全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



华章经管

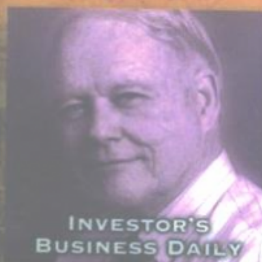
（美）肯尼思·斯特恩 著

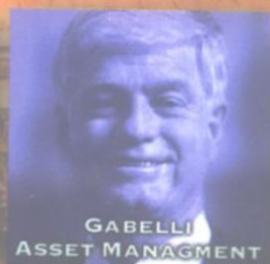
李明 高建 朱文辉 等译

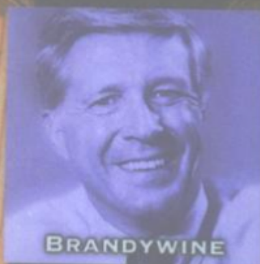
投资全明星

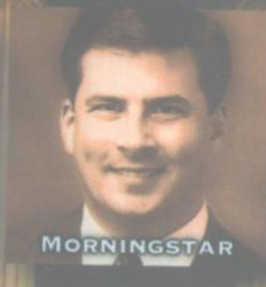
Secrets of the Investment All-Stars

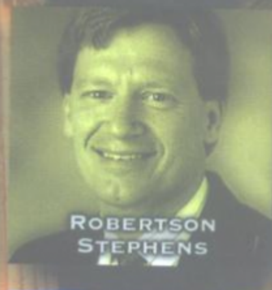


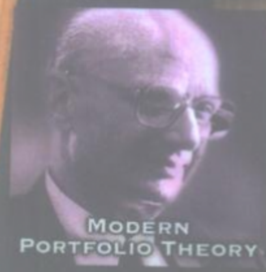


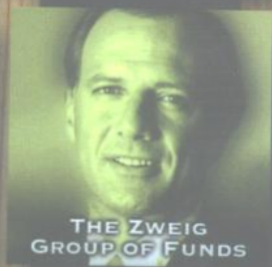
















机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(美) 肯尼思·斯特恩 著　　李明 高建 朱文辉 等译

投资全明星

Secrets of the Investment All-Stars



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

E1712/02

Kenneth A. Stern: Secrets of the Investment All-Stars
Copyright ©1999 by Kenneth A. Stern
All rights reserved. For sale in China only.

本书中文简体字版由AMACOM公司授权机械工业出版社在中国境内独家出版发行，未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

版权所有，侵权必究。

本书版权登记号：图字：01-2000-0571

图书在版编目（CIP）数据

投资全明星/（美）斯特恩（Stern,K.A.）著；李明等译. – 北京：机械工业出版社，2000

书名原文：Secrets of the Investment All-Stars

ISBN 7-111-08260-5

Ⅰ.投… Ⅱ.①斯… ②李… Ⅲ.投资 – 普及读物 Ⅳ.F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字（2000）第50517号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037）
责任编辑：张渝涓　　版式设计：曲春燕
北京牛山世兴印刷厂印刷 · 新华书店北京发行所发行
2000年10月第1版第1次印刷
850mm × 1168mm 1/32 · 11.125印张
印数：0 001-8 000册
定价：25.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★★★★★★★★★★★★★★★★

没有投资的神

只有投资的人

★★★★★★★★★★★★★★★★

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译者序

个人理财是人生中一项很重要的工作。但对于什么是个人理财，每个人的看法可能不一样。许多人都认为个人理财就是有计划地花钱和存钱。其实，个人理财并不是一种量入为出的花钱和存钱活动，它的核心是一种积极的投资活动。通过积极的投资为自己创造财富。要做好个人理财，需要认真学习各种投资活动的规律，并根据自身情况选择可参与的投资类型。近年来，我国不少个人投资买房，然后出租或投资于证券（股票和债券）都属于我们所指的个人理财活动。

参与证券投资是个人理财的主要内容。由于证券投资进入容易，流动性强，而且，的确有不少个人经过几年努力就从小股民变成大户和超级大户，因此，证券投资在个人投资活动占有非常重要的地位。目前，我国在深圳和上海证券交易所登记的股民已超过5 000万，从目前的发展趋势看，还会有更多的人参与到证券投资领域中去。

参与证券投资应有备而来。每位参加证券投资的个人除了应学习证券投资的基本知识和及时获取信息以外，认真聆听在证券投资领域取得成功的人的理论依据和经验是十分必要的。本书是在访谈九位美国杰出投资人士的基础上完成的，是一本个人学习如何进行成功的证券投资的重量级著作。尽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管各位被访谈者都是以美国证券投资为背景做的精彩分析，但所论及的投资要点并不存在地域性，完全可以为中国投资者学习和借鉴。

从内容上看，本书可分为三部分，第一部分是基础知识介绍，使你了解证券投资的基本常识并使你确信你也能成为成功的投资者；第二部分介绍九位投资明星对投资的理解和独到的投资风格，你可以看到，在证券投资领域，并不存在最好的理论，尽管各位投资明星的投资风格各异，但都取得了高于正常水平的投资业绩。在这里，我们给你留下这个值得思考的问题，你将在阅读此书的过程中发现他们投资成功的奥秘。好在本书的作者也非常重视这个问题，在书的第三部分里，即最后两章分别总结出成功投资20条和他对投资明星成功奥秘的认识。

本书完全不同于市面上出版的证券类读物。它有3 个突出特色：第一，它使读者看到没有投资的神，只有投资的人，这些成功者都是普通人。只要你像他们一样，你也能成为成功的投资者；第二，书中的投资明星除诺贝尔经济学奖获得者马柯维茨外，其他都是实践者，他们对投资的认识和总结都源于他们的亲身经历，而且取得了成功；第三，本书作者是一位个人理财专家，对个人在投资中最关心什么非常了解，他以对话方式介绍投资明星的投资奥秘，开门见山，使读者直接看到自己最关心的问题。

★★★★★

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于上述这些特色，我们相信本书的出版对我国广大证券投资者，尤其是中小投资者提高投资水平很有帮助。

本书是以李明、高建和朱文辉为主翻译、校对的，参加后期翻译的有瞿华、李艳君；参加本书初译的有朱文辉、陈健、马名杰、施予婷。由于本书中相当篇幅采用对话形式，原文有不少表述随意的地方，而且，各投资明星有自己的表达习惯和术语，这给准确翻译带来了困难。尽管我们非常注意克服这些不利，但一定还存在不妥之处。我们恳请读者批评指正。

机械工业出版社的张渝涓编辑为本书的出版付出了辛勤的劳动，我们在此深表谢意。

高 建

2000年6月于清华园

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绪 论

失败绝对无法对抗顽强的毅力。

如果你渴望成功，就必须善始善终，不要一遇到挫折就放弃！

——拿破仑·希尔

(励志作家和演讲家)

你想听一听惊人的消息吗？从1984年初到1997年底，标准普尔500股票指数的年平均回报率大约为17%，听起来不错，对吧？然而根据多种统计，在同一时期，股票基金投资者的年平均回报率还不到7%。在一个最适于投资的时期只有7%的回报，在糟糕的投资期其回报就可想而知了。单单去投资是不够的，你必须学习投资的策略和秘诀，进行聪明的投资。

在我们周围，你随处可见兜售投资建议的人。我们可以把这些人分成两种类型：第一种类型的人什么都不懂（只懂推销术），靠教你买卖股票而致富。你自然会怀疑，如果投资如此成功，他们还需要靠教授你如何买卖股票来致富吗？

第二种类型的投资建议的提供者通过大量实际的成功投资事例证明，他们才是真正的导师。这些投资明星不需要向你推销投资意见，因为他们非常富有，是投资给他们创造了财富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们都有具体可操作性的投资策略。

投资既很有趣也很刺激。同时投资也可能有利可图，它比普通的扑克牌游戏涉及更多的技巧，自然也有效得多。通过了解投资明星，你将获得关于人生、成功以及如何成为一名更优秀的投资者的有价值的经验。

这本书能为你做些什么

本书刻划了那些华尔街的投资明星。他们进行着数以百万计美元的投资。他们不会要求你和他们一样成功，也不会保证你能够快速致富。他们并不认为他们的投资风格是致富的惟一途径。实际上，投资明星经常相互讨教。他们每个人都是非常成功的，没有想过让你去购买他们的建议。但是他们非常欢迎你尝试他们的投资策略。在分享投资秘诀上，他们并不吝啬。

他们为什么愿意分享信息呢？同投资明星接触后，我确信他们拥有自己的投资策略和技巧，而重要的是把这些策略和技巧记录下来，这正是本书所致力的方向。

通过阅读投资明星的秘诀，你将能够做到：

★熟悉能够影响金钱世界的投资明星们的个性。

★了解投资模型，这些模型能指导和帮助你形成投资致富的方法。

★使你明白生活的成功将有助于你成为一个成功的投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 对股票、指数和指标有基本的了解。

★ 发现和阐释关键的投资信息。

★ 懂得华尔街的术语。

★ 成为一位更自信的共同基金投资者。

★ 筛选符合你的基本标准的股票。

★ 阅读和分析股票图，把握趋势和价格变动。

尽管开始时我仅仅是调查投资明星的投资策略。但是，与他们相处的几个小时教导我，他们的个性和世界观对他们的成功至关重要。他们的投资风格体现在各自的人生中。尽管观察是粗略的，但在同投资明星的接触中，你会感到甚至认为他们的某些世界观构成了他们投资哲学的基础。通过采访，我不仅学到了如何投资，也学到了如何生活、如何管理公司和处理挫折。所以，在一定程度上，你会了解投资明星和他们的个性。如何赚钱既同分析数据和图表有关，也同人性有关。而且，你也会认识到要成为一名成功的投资者，你必须超越投资。成功的投资同人生的成功是休戚相关的。

同投资明星会面

假如你现在已经拥有数百万美元，你会做些什么？去度假，把皮肤晒得黝黑？还是跳上汽艇，头也不回地出发？什么是你的奋斗精神和动力？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

激励这些世界上最好投资家的不仅仅是钱，而是渴望成为最好的愿望。追求卓越这种天生的欲望是所有投资明星的特征。他们不需要为偿还抵押贷款去工作，去挣钱。他们拥有的财富已远远超过满足我们世俗需要的程度。分享投资明星的才华、知识和投资技巧的想法很受人欢迎。我非常高兴帮助你们了解这些特别的人。

投资明星榜

- ★ **约翰·博格尔**(John Bogle)　前卫(Vanguard)基金的创始人和总裁，创立第一个指数基金。在不到30年的时间里，前卫集团已成为世界上第二大的共同基金管理机构。
- ★ **马蒂·兹威格**(Marty Zweig)　兹威格基金集团的总裁，是路易斯·卢凯瑟主持的《卢凯瑟与华尔街一周》电视节目的常客，被誉为世界上最优秀的市场预测者。
- ★ **唐·菲利浦斯**(Don Phillips)　晨星（Morningstar）公司的首席执行官。因提供研究共同基金的最方便和最好的方法而在投资者中享有盛誉。
- ★ **路易斯·纳韦利耶**(Louis Navellier)　是纳韦利耶简报和Associates的所有者和《MPT评论》现代投资组合理论评论的编辑，这是一份时间最长、最受欢迎的投资简报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ **哈里·马柯维茨**(Harry Markowitz) 因提出现代投资组合理论获诺贝尔奖，该理论被认为是评价如何通过投资分散化，使基于一定风险的投资收益最大化的准则。

★ **威廉 J. 奥尼尔**(William J. O'Neil) 的出名，一方面是由于创立《投资者日报》(Investor's Business Daily)，另一方面是由于提供了华尔街上无可比拟的投资信息和研究报告。

★ **马里奥·嘉贝利**(Mario Gabelli)是嘉贝利资产管理公司(GAMCO)的总裁和嘉贝利基金的管理人，是世界上最好的价值投资者，1997年，由于嘉贝利价值基金的出色表现，他赢得"当年最佳投资组合经理人"称号。

★ **福斯特·弗里斯**(Foster Friess) 华尔街上未解开的一个秘密。他的白兰地酒(Brandywine)基金连续名列最好、持续期最长的共同基金。

★ **让·埃里加**(Ron Elijah) 罗伯逊·斯蒂芬(Robertson Stephens)公司的投资组合管理人和副总裁，负责设计"主题投资"，这是一种反观市场的聪明方法。

从第3章到第11章，每一章都刻划了一位投资明星。通过对各章的阅读，你将获得大量的信息。你不仅可以掌握投资明星获利数百万美元的投资策略，还能够了解他们对人生、成功和投资的总体看法。

★★★★★

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你会发现，在很多方面，每个投资明星都有着与众不同的观点。这表现在许多方面。非常重要的是，它使投资者认识到，有许多进行投资分析和投资成功的方法。该书还提供了可供学习的既全面又各具特色的投资风格和投资准则。在研究了众多迥异的投资风格后，你会产生对投资和人生独到的理解。你不只得到一位而是得到了九位投资明星的职业生涯和投资策略指南。

在访谈部分之前的两章里，主要是提供足够的投资知识，使你能够完全理解投资明星的见解。对资产负债表、财务比率、图表和曲线图的学习有利于解开投资之谜。能解释投资之谜的人就有更大的机会在投资活动中获利。像投资明星一样能够解开投资之谜的人，已经在投资活动中连续获利数年。

最后两章则是将所学到的知识用于实际的案例研究。你使用投资明星所提供的工具和信息去尝试并决定该买卖何种股票。在挑选股票时，要注意检查一下是否遵循了20点投资建议。我想你会发现这些投资建议对你研究股票非常有用。选入本书的每一位投资明星都有着不同的理由。每位投资明星都有一种独特的投资和生活方式。他们都是真正的投资领袖。许多人都在投资活动中有着引人注目的影响力。

投资明星已经奋斗多年，他们在牛市中驰骋，在熊市中生存。他们都是靠个人奋斗成功的；他们都是通过建立投资事业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而致富。幸运的是，他们都拥有确实可靠的投资策略，并且愿意与人分享在金融领域和个人生活上取得成功的要义。

相同与不同

在采访投资明星之前，我认为投资明星在投资上具有相似的观点。没有谁能超越真理。可是，某位投资明星也许坚持不购买超过20倍市盈率的股票；另一位也许坚持说没关系。某位基金经理会告诉你，要成为一名成功的投资者必须紧跟市场趋势；另一位投资明星可能会对你说，如果你花10分钟去试着预测市场，其中9分钟都是无用的。问题是所有的投资明星都是杰出的投资者，他们各自都有在华尔街挣钱的最佳方法的理论。

写作此书时，我又发现令人惊讶的事情。原以为投资明星都生活在投资市场的发源地——纽约。实际上，在所采访的投资明星当中，只有马蒂·兹威格(Marty Zweig)在曼哈顿设立了总部，但他的办公室并不在华尔街。在采访过程中，只有马蒂兹威格和马里奥·嘉贝利在纽约生活。其他人则散住在加州、内华达州、怀俄明州和宾夕法尼亚州。投资明星分散居住的情况是令人鼓舞的，因为这表明不论你居住在什么地方，你都能够取得投资的成功。

书中接受采访的投资明星都是男性，这纯属偶然。原来打算采访的三位女性投资明星谢绝了我的采访。

★★★★★

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接受采访的大多数投资明星只拥有少量的研究人员。他们经常参加研讨会，自己做研究并做出投资决策。他们热爱读书，强烈地渴求知识，通过书籍、报纸、杂志和网络获取知识。他们获得的大量信息也是你可得到的。这更强化了我的看法，即使不是学金融的或工商管理硕士（MBA）的个人也可以成为成功的投资者。实际上，投资明星大都毕业于哲学、历史和英语专业，真是让人吃惊。既然你已经开始阅读本书，我想你具有与投资明星共同的愿望，那就是，尽力阅读，不断地教育自己，通过阅读不断地学习。

英雄，是的；……也是普通人吗？一点不假

本书中投资成功的故事不仅仅是对激动人心的金融家的描述，也是美国丰富的文化史结构中灿烂的一部分。尤其是当市场与你的想法相左的时候，投资明星更是知识、远见和希望的源泉。他们已成为最优秀人物中的顶尖代表——他们是投资界的芭比·露丝（Babe Ruths）、迈克尔·乔丹（Michael Jordan）和穆罕默德·艾丽丝(Muhammad Alis)。投资明星们不仅自己投资在行，也同样能够教导他人。他们使用的信息将帮助你成为一名成功的投资者。

会面中，我发现投资明星们都是普通人。他们只是通过正确的投资决策使自己致富。马蒂·兹威格正忍受膝部受伤的痛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

苦，结果把色拉撒到了地板上。马里奥·嘉贝利正在考虑下班后怎么接女儿。结束我们的访谈后，路易斯·纳韦利耶要到机场去接他的岳母。让·埃里加的夫人想知道他什么时候回家吃晚饭。大多数情况下，这些人与你我无异。

你能成为投资者

为什么参与投资

为什么你的股票和共同基金总是下跌？很担心，是吗？尤其是当你的朋友们正告诉你，投资是世界最容易的事情的时候——没错。

你害怕投资吗？投资让你感到很渺小和胆怯吗？那么告诉你，一个成功投资者应当具备：谦逊和你总能学到更多的意识，把这些个性与一个框架——一个有助于你投资的模型结合起来，你就会发现投资不仅能获利而且是享受。

投资可能使人害怕，但不去投资的想法更为可怕。我们比以前更加长寿，养老金计划却减少了，社会福利能够持续多长时间也让人怀疑，医疗卫生的支出还增加了消费者的负担。由于生活费用上升和人均寿命的提高，为了维持现在的生活标准，很明显地，投资活动是必要的。

委托经纪人投资的主意倒是不坏。可是，你愿意把你未来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的全部财产托付给某个外人？这毕竟是你的钱，是你辛辛苦苦挣来的积蓄和退休金。即使你委托经纪人和基金经理进行投资，多了解一些有关投资的知识绝不会有害。

假如你觉得有投资的必要了，下一步需要了解如何去投资。从朋友们和杂志上道听途说是很危险的。最近股市表现很好，每个人都认为他是投资明星。许多人会认为投资是理所当然的事。这些人最终会在熊市中受挫，因为股市将不再稳定地强劲上涨。

本书提供了一个有助你充满信心地建立自己的投资风格的框架。你将在很多方面受益：无论是在共同基金投资，还是直接投资股市，你都会正确进行投资。你能向经纪人提出敏锐的问题，更快地决策。自然你就成为广见博闻的投资者了。

不妨再想一想：你上次度假的时间原计划多长？为了储蓄，你工作有多辛苦？如果你花费很多精力去挣钱，那么不妨用一半的精力去掌握如何投资。因为最终挣大钱的方法不是工作，而是用你的钱去赚钱。

停止赌博，开始投资

实际上拥有股票、债券和共同基金的极少数人中是投资者。大多数人只是赌博。投资者和赌徒分别如下所述。

投资者：运用技术、研究和准则来降低风险，通过谨慎投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机达到资产增值目标的人。

赌徒：大胆冒险行事，希望用直觉和运气来增加其财富的人。

你是否曾经因为有诱惑力的广告或者朋友的介绍而购买了共同基金？是否因为读过有关公司的正面报道而购买该公司的股票？如果你不明确投资的目的、预期回报率和投资的风险，那么你就是在赌博。如何从盲目的赌徒变成聪明的投资者？投资明星会告诉你很多。实在想赌博的话，就得去拉斯维加斯。在那里你至少可以得到一杯免费的鸡尾酒。要是准备投资，你就要认真考虑投资明星的投资建议了。

成为投资明星

我没有做什么。如果没有人指点，10岁的小孩即使练习15年，也无法成功。

——著名魔术师哈里·布莱克斯登

你非常希望投资获利吗？事实上，如果你迫切希望的话，那么在投资中持续获利不仅有可能性，而且非常有望实现。为什么众多投资者在投资中亏损呢？总结一下，不外乎有三种主要原因：

(1) 不遵守投资规则，或者说坚持已选择的投资原则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(2) 花钱去赌博而不是真正地投资。

(3) 缺乏实践。

我确信某些投资策略比另一些更有效。因此，某些投资者比其他投资者更加成功绝非偶然。普通人也能够成为成功的投资者。当然还有很多方式也可以获取财富。在本书中，你将从投资明星那里学到很多投资策略，这些策略都在他们独特的成功方式中得到了验证。你完全可以选择一种或多种投资策略。成功的关键在于确定投资策略并遵守它。随意地从一种投资策略转换到另一种投资策略，往往会影响由已定的投资策略带来的长期回报。投资策略和知识是投资成功的关键，这至关重要。

我对你能够成为投资明星毫不怀疑。在采访投资明星之前，我认为他们都非常神秘，会整天都泡在股票报价机旁。可现在，我确信这些人当中，只有三个人的桌上拥有股票报价机（让·埃里加、马蒂·兹威格、马里奥·嘉贝利）。前面已经提到，他们的居住地离华尔街很远。他们所做的不外乎是专注、努力工作和永远强烈地希望成为最优秀的投资者。向他们学习，不懈地学习，同时遵循投资策略，你也能成为投资明星。

学习如何投资容易吗？当然容易。你越努力工作，研究越深，你对资金的认识就越深入。

市场永远应该得到尊重。你能够学习如何成为一名优秀的水手，并在大海上航行，但你必须尊重大海。市场不欠你什么，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场是巨大且无情的动物。如果你希望获得确定的收益，就把钱存进银行，银行存折适合于那些害怕风险的人。然而，尊重和理解市场风险的人，将能够获得利润，它远远超过美洲银行存款账户上所支付的可怜的利息。

首先，你需要学习和理解资金与市场。要培养资金运转的概念，学会基本的定义和投资策略，以及如何获取需要的信息。本书的第一部分将帮助你完成上述任务。

掌握了基本知识以后，就要选择适合自己的投资策略。一旦选择一条或者若干条投资策略，就要坚持它。最坏的例子莫过于：开始准备做价值投资者，后来发现不灵了，马上就变成短线投资者。当然我不反对你拥有两套投资策略，一套适合短线操作，一套适合价值投资。但是，如果你在采用策略的时机不成熟之前就改变策略，则无异于引火烧身。

要知道，进行一项有意义的投资不是做数字游戏，你不可能用数字作画，去创造另一个梵高。这正是投资活动的动人之处。你完全可以运用大量的分析技巧使自己成为更好的投资者。但是优秀投资者最终必须具备对知识的渴求、想像力、顽强的毅力和耐心。

只有当你明确投资目标、投资的时间、风险承受程度和选定投资策略之后，才能够开始投资。在投资活动中，要遵循一套投资模型，不要让情绪左右你的投资。诚实地面对自己承受风险的限度，最后还应进行投资的适当分散化。

★★★★★

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　录

译者序　IX

绪论　XII

投资既很有趣也很刺激。同时投资也可能有利可图，它比普通的扑克牌游戏涉及更多的技巧，自然也有效得多。通过了解投资明星，你将获得关于人生、成功以及如何成为一名更优秀的投资者的有价值的经验。

第一部分　投资基础知识

第1章　成为一位成功的投资者　2

你所必备之要素

你所必务之要素作为成功的投资者所需要的技巧，有点类似于成功的大厨师。任何一本烹饪书都强调你首先要在开始之前阅读菜谱，准备好配料，多练习几次，才能丢开菜谱。这是一个很好的建议，如果你将这个好主意应用到投资活动上，肯定会提高你的投资回报。而至于这本投资“菜谱”为你提供的要素

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这里先卖个关子，还需要你认真去寻找、研读。

第2章 华尔街的运作方式 30

不要因为华尔街三个字冲淡你对本书适用性的兴趣，因为这里投资关注的要点是投资者，而不是市场表现，因为无论在华尔街，还是沪深两市，作为投资者都要面对市场的风险和波动，而你又必须做出理性的投资决策，这就必须建立在对投资市场运作了解的基础上。

第二部分 明星风采

第3章 哈里·马柯维茨 72

如何使80%的不利分散

马柯维茨无疑是投资界的理论明星，他曾因建立现代证券组合理论而获诺贝尔奖，在这章中你可以找到真正理解投资分散化的捷径。怎么样？一起走近大师。

第4章 约翰·博格尔 90

不加思索的投资（或赚钱）——关于被动投资的争论

如果你留意了封面的照片，那个表情最酷的怪老头就是约翰·博格尔，他是前卫集团的创始人，也是指数型投资方式的开创者。而他的投资原则，一条简

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单到二年级数学课上就已经学过；另一条金科玉律却“简单”到难倒一群MBA学生，总之向这位等着外孙教互联网知识的怪老头学上几招，一定是有趣的经历。

第5章 马里奥·嘉贝利 112

核心价值

马里奥·嘉贝利在实践中成功运用格雷厄姆的价值投资方式，并有所发展，曾获美最佳基金管理人称号，其特长是一手炉火纯青的抄底功夫，使之总能获得最高回报，并获世界级基金管理人声誉。而低买高卖，除了需要钢铁般的意志外，是否还需要其他技巧与方法，听听嘉贝利怎么说吧。

第6章 马蒂·兹威格 137

世界上首屈一指的市场预测专家

他的全部生活就是为了尽力确定市场的走向，他创建的预测模型比任何人都要多。而在投资的现实世界里，他对熊市怕得要命，所以他对熊市还有许多独到的见解，可供投资者分享与借鉴。

第7章 威廉·奥尼尔 169

个人投资者的大使

★★★★★

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在华尔街每位金融界人士都认识威廉·奥尼尔，也了解他独特的人格品质、他的惊人发现和他拥有的各类公司。他所提供的股票研究是华尔街上最好的。

第8章　让·埃里加　195

以回溯的方式观察市场

让·埃里加不同于由计算机挑选符合预定指标股票的投资方式，他通过自顶向下，也就是先鉴别出最富吸引力的行业，然后找出符合他投资标准的公司。这应该非常符合那些寻找投资题材朋友的需要，你会在埃里加知无不言的谈论中丰富自己的选股秘诀的。

第9章　福斯特·弗里斯　215

华尔街保守最好的秘密

弗里斯不仅是个优秀的基金经理，还是一位非常好的教师，长期的从业经验，让他对投资者需要什么，认识得非常清楚。而现在，他愿意把华尔街保守得最好的秘密公布出来，你又有什么理由拒绝接受呢?

第10章　路易斯·纳韦利耶　240

战胜市场的人

路易斯·纳韦利耶有自己公司，而同时又是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《MPT评论》的编辑，所以在理论与实践都有很深造诣。他以定量分析作为自己的投资风格。对现代投资组合理论在实践中如何战胜市场感兴趣的人绝不能错过此章。

第11章 唐·菲利浦斯 261

解秘共同基金

没有比听共同基金倡导者讲共同基金更权威的了。唐·菲利浦斯是大名鼎鼎的晨星公司的创立者，也是首席执行官。他会在本章与大家一起探讨基金，揭开基金投资方式的面纱，让你看个真真切切。

第12章 20条准则 294

如何利用投资明星们的智慧

祝贺你！你已经接触了世界上最优秀投资者的投资智慧。在这章中，作者帮你一起理顺你所获得的投资心得，总结出20条准则，并鼓励你在实践中加以运用，成为成功的投资者。

第13章 总结 324

本书提供了如此多的美味佳肴，你应当不断地品尝，直到把握其中的点点滴滴。

★★★★★

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一部分

投资基础知识

Secrets of the Investment All-Stars

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1章

成为一位成功的投资者

你所必备之要素

在努力之前，出现成功的惟一地方是在字典里。

——无名氏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学会术语

有人告诉你："今天市场上涨了"，这意味着什么？是指道琼斯工业平均指数上涨？还是指纽约股票交易所指数上涨？可能是指债券市场，也可能是指标准普尔500种股票指数的上涨。

区分股票市场交易所，股票指数或是某一部分股票的上涨，都能够帮助你理解投资明星的工作，评价自己投资活动的进步。你还应当知道市场的总价值、牛市和熊市，以及股票市场的风险和波动程度，当然还包括股票交易所。

股票交易所

股票在何处交易？你的回答是"纽约华尔街"，这当然不错，但只是部分正确。股票交易所是有组织地进行股票交易的场所。如果一家公司准备上市，首先要选择的是场外交易，到全国证券交易商自动报价系统(NASDAQ)上市；还是选择到纽约股票交易所或者美国股票交易所上市。因为每个股票交易所都有一定的上市标准，这是股票上市必须符合的条件。

过去，纽约交易所规模最大，优秀的公司都选择到那里上市交易。目前情况也大致如此。该交易所座落于纽约市华尔街和百老汇大街。

纳斯达克交易所(NASDAQ)主要面向上市规模较小的公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司、新公司、科技和生物科技公司。诸如微软和英特尔公司，虽然已经成为巨无霸公司，仍然在该交易所挂牌交易。

纽约交易所广为人知，被视为所有股票交易所的鼻祖。现在，纳斯达克交易所的规模更大一些，包括更多的股票和更大的交易量。在纳斯达克交易所上市的股票不在华尔街交易。因为纳斯达克交易所是无形交易，股票买卖都通过计算机撮合成交。美国证券交易所(AMEX)的股票主要与自然资源、矿产品和公用设施有关。

指数

股票市场指数是衡量一定数量的股票价格变化的统计综合指数。正如道琼斯工业平均指数。当道琼斯工业平均指数上涨时，并不意味着当日交易的所有股票都在上涨。它表明某一组股票的总体市场价值上升。投资者通过股市指数，掌握市场或某一特定市场的总体运动方向，而无需观察所有的股票。

不过，你可得当心，股票指数具有欺骗性。道琼斯工业平均指数仅包含30种股票，不足以完全代表股票市场上交易的几千种股票。同时，该指数是按照公司的规模加权计算，指数中每个公司的权重并不是相等的1/30。例如通用电气公司规模巨大，对道琼斯工业平均指数的影响极大。假如某一天，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通用电气公司的股票急挫，尽管30种股票中的其他大多数都上涨，整个道琼斯工业平均指数仍会下跌。

标准普尔500种股票指数也是如此。我写作本章时，发现标准普尔500种股票指数在上涨，然而其中的大多数股票却在下跌，这是怎么回事？当时代表数千种股票的纳斯达克股票指数也是上升的，其中的大多数股票却是横盘或下跌的。思科、戴尔、微软和英特尔公司的4支股票，代表了纳斯达克股票指数的25%左右。4支股票占了25%，而整个指数却包含5 000多种股票。这正说明了股票指数往往不能代表整个市场。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

知名股票指数

- ★道琼斯工业平均指数
- ★标准普尔500指数
- ★纳斯达克综合指数
- ★拉塞尔2000指数

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

为了弄明白其中的道理，我来到一家著名的研究机构——内德·戴维斯(Ned Davis)研究公司，询问他们：如果投资者分别选择纳斯达克股市中的大型公司、中型公司和小型公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司投资，结果有什么不同。图1-1表明选择不同的投资对象，投资的结果可能大大超过或大大低于股票指数的表现。

从1997年6月30日到1998年6月30日整整一年中，如果投资纳斯达克股市最大的五家公司，你会比市场整体盈利更多。最大的五家公司的股票的上涨相当于整个纳斯达克市场盈利的64%还多。千万记住，纳斯达克股票市场有几千支股票。最大的50家公司的股票只相当于整个市场盈利的50%。而整个市场(图右边的立柱)只占盈利的31%。

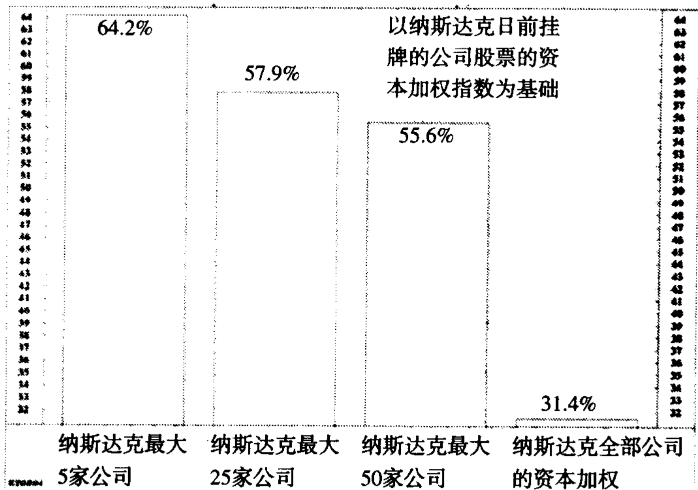


图1-1 纳斯达克综合指数在1997年6月30日至1998年6月30日的价格变化

资料来源: Courtesy Ned Davis Research.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图1-1纳斯达克综合指数在1997年6月30日至1998年6月30日的价格变化表明，该指数内的股票表现同该公司的规模密切相关(很明显，规模很大的公司的股票价格涨幅最大)。

行业

股票市场的行业分类是指从事相同或大致相同的业务的公司的股票，例如技术类、公用事业类、医疗保健类和零售类。

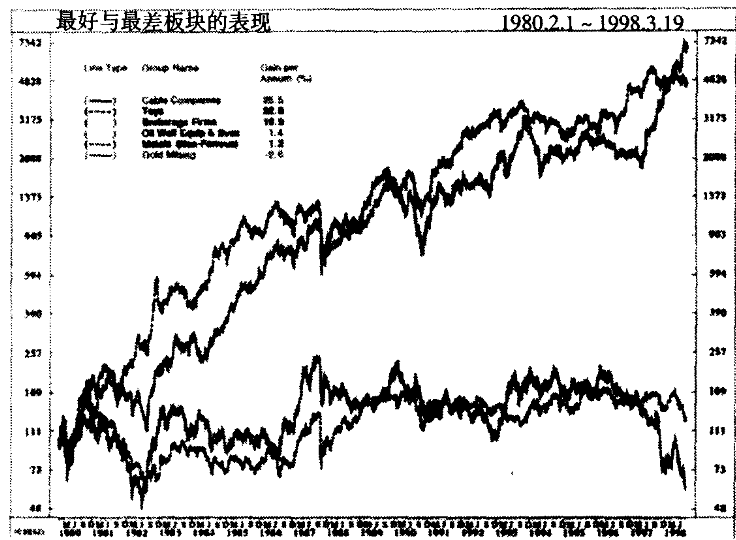


图1-2 投资业绩最好与最差的行业的比较：强者恒强

资料来源： Courtesy Ned Davis Research.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

许多市场分析家首先挑选行业，再选择个股。理由是首先要投资业绩最好的行业，发现业绩最好的行业后，再寻找该行业内最好的股票。

这种方法激起了我极大的兴趣。我再次找到内德·戴维斯研究公司。向他们讨教：如果从1980年起投资到业绩最好的部门，同投资到业绩最差的部门，其结果有何区别。图1-2表明，如果投资业绩最好的行业，你将获得高回报，这正印证了俗语“买得高，卖得更高”。

市场价值

股票同人群一样，可以定型、分类和划分群体。涉及投资时，人们往往会谈到你或共同基金投资的公司的规模。为了区分公司大小不一的规模，典型的做法是采用市值衡量。市值是公司基本的价值。用公司股票的总数量乘以股票的价格，就得到了公司的市场价值。

例如，你决定要高过比尔·盖茨一筹，去拥有全部微软公司，那么你得购买微软公司全部的股票。假设在你签发支票的当天，微软公司的股价为每股100美元，公司共有100万股票。为了拥有全部的公司，你必须支付1 000 000 × 100 = 100 000 000美元(不知你在支票上能不能写下这么多个零？)。

你可能会碰到下面与市场价值有关的术语：

★ 小盘股通常少于10亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 中盘股通常为10亿到50亿美元。
- 大盘股通常超过50亿美元。

牛市与熊市

牛市和熊市是对股票市场状况类型的描述。关于牛市和熊市的术语流行起来的说法很多，但都不很完全。我强烈地感觉到这些词语，同牛和熊相互搏斗有些关系。另外，熊要冬眠，熊市适合于指代下跌的市场；牛市则是上升的市场。

注意下面的解释：

- 牛市：股票价格不断上涨。整个市场上涨的时间长短和上涨股票数量的多寡是不确定的。通常意义上，至少持续一年且涨幅接近10%。
- 熊市：股票价格下跌20%或更多。下跌可能在某一天发生，也可能痛苦地拖延多达几年。

对投资明星来说，牛市和熊市不像所说的这样简单。牛市并不对所有人有利，但熊市通常对所有的人都有害。(你如果对熊市的市场心理、投资机会和风险有兴趣的话，建议阅读第8章关于马蒂·兹威格的介绍。兹威格是世界上最好的市场预测专家，他比我所认识的任何人更惧怕熊市。)人们通常认为在市场上升过程中，每个人都会获利。但是，看看这一表象的后面，市场是用不同的指数(道琼斯指数、标准普尔指数和纳斯达克指数)来衡量的。由于有时某一两支股票上涨，个别指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数就可能上升。由于指数上涨了，人们就认为所有的股票都上涨了。实际上，此时大多数股票可能是下跌的。在1990年到1994年，以及1998年发生过这种情况。个别股票的跌幅甚至比整个市场的跌幅更大。

另外，关于共同基金的宣传告诉你，在熊市里共同基金更安全。其实，我认为在熊市里很难分散风险。正如大浪一样，当它袭来时，无人可以幸免(见图1-3)。

国内权益基金类型	8/25/87-12/4/87	7/16/90-10/11/90
大规模增长型	-30.2%	-19.2%
大规模价值型	-25.4%	-16.9%
中等规模增长型	-33.7%	-22.5%
中等规模价值型	-27.1%	-17.5%
小规模增长型	-35.3%	-26.3%
小规模价值型	-32.0%	-22.0%

图1-3 熊市中分散化投资的有效性

资料来源：Courtesy Zweig Mutual Funds.

股票市场的风险与波动性

风险是可衡量的发生损失的可能性。投资股票市场存在两种基本风险：系统风险和非系统风险。非系统风险又称可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分散的风险，如果你分散化投资，就能够显著降低你的投资组合由于某一支股票破产造成的风险。如果一家公司破产，它对投资于多个公司的组合只有很小的影响。

很明显，你投资的公司越多，你的投资的非系统风险越小，即不要把所有的鸡蛋放在一个篮子里。可是，作为投资者，你还面对着整个股票市场的系统风险。假设你全部投资在股票上，即使充分分散化，也无法消除整个股票市场的风险。如果股票市场下跌，无论投资多么分散，你的所有股票仍可能下跌。换而言之，任何投资都存在不可规避的风险。把系统风险想像成厨房里的闷热，只要你准备做饭(通过股市增加财富)，你就得忍受一定程度的闷热(系统风险)。

接着往下读，你会对风险有更多认识(参见第3章“现代投资组合理论和风险”一节)。你得知道自己愿意承受多大的风险。大多数情况下，人们谈论风险，其实是指波动性——股价快速而剧烈波动的趋势。

图1-4是道琼斯工业平均指数近10年来的表现。假设你投资道琼斯工业平均指数。例如，你只投资一年——1990年，你的可能投资收益和投资损失有一个较大的方差。如果你1990年1月1日投资，年中时你会盈利，几个月后你会亏损。到除夕之夜，你只是不赚不赔。可是，如果你投资于市场8年的话，你会获利颇丰。回想起来，1990年股价的剧烈波动就像心脏的快速跳动。波动会随时间的延长而减少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

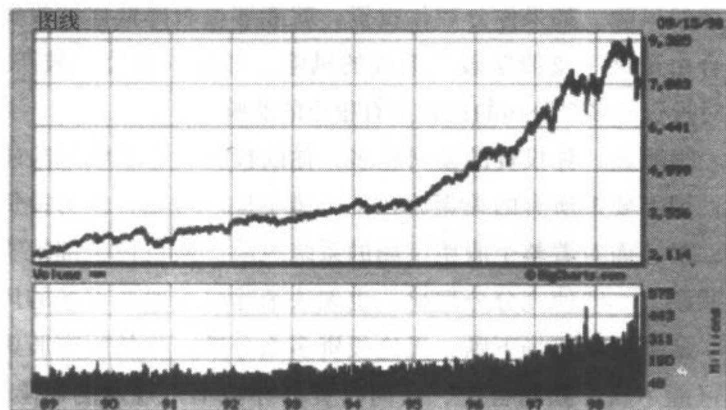


图1-4 道琼斯工业平均指数近10年来的表现

资料来源：Coutersy BigCharts.

大多数投资者错误地选择了买卖时间。自80年代以来，股票市场一直在上涨，但统计数字表明：75%的投资者未能盈利甚至亏损。你对此做何考虑？答案是人们在1990年或1994年，甚至是在1998年的下半年低价出售了股票，然后又在更高的价位买入。

投资时间越长，你获利的可能性越大。从历史看，市场是不断上涨的。如果在下一个十年里这个判断是正确的话，那么，出现一二年差的年份的影响在十年里会抵消掉大部分。短时期里，投资的风险主要是波动性风险。长线投资者较少关注这类风险。因为波动性风险随时间的推移而减少。结果，短期来看是糟糕的投资(如果出售会导致亏损，长期看却往往

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是不错的投资。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

成功投资者的要素

作为成功的投资者所需要的技巧，有点类似于成功的大厨师。任何一本烹饪书都强调你要在开始炒菜前阅读菜谱，准备好配料，多练习几次才能丢开菜谱。这是一个很好的建议。如果你将这个好主意应用到投资活动上，肯定会提高你的投资回报。

(1) 敏锐观察。我敬佩投资明星，但不认为他们是天生的超人。他们只是更善于观察生活而已。他们擅长把握大多数人不太注意的现实表象后面的机会、趋势和社会文化的变化。换句话说，当我们只看到表象时，投资明星却看到了金融机会。他们能非常好地把握事实的本质。他们知道：一旦揭开事实的表象，真实的价值就会促使股价上涨。投资是他们思考的主题。购物时，他们寻找值得购买的物品；收听新闻和阅读报纸时，他们会想："这个事件如何影响我的投资"；当他们的子女回家，告诉他们要买一双绿色的帆布鞋时，出于直觉，投资明星开始分析这种新的偏好可能影响的不仅仅是鞋的生产厂家，还包括帆布、棉花和绿色染料的生产厂家。

(2) 不要以为成功的投资者只会挑选股票。要成为一名成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

功的投资者，需要适时买卖、适当地分配好资产和有耐心。

(3) 学习基础的会计知识。股票分析大都以公司的价值为基础。要想知道公司的价值，你必须能阅读和分析财务报表。其次，还要明白自由现金流、权益报酬率、市盈率和销售比率。在本书的“基本分析”部分，我就运用会计知识评估股票价值做了简要介绍。尽管不必去上会计课(会计课并不告诉你如何评估公司)，我向你推荐一本如何用会计学评估公司价值的书。罗伯特 A. 库克(Robert A. Cooker)的《非财务经理的36小时财务课程》(McGraw-Hill,1993)是一本优秀的入门书。

(4) 学习基本的技术分析。图形能够帮助你发现趋势和购买时机。

(5) 知道从何处获取信息。我们生活在信息时代。你可以在网络和当地图书馆找到你想知道的任何信息。除此之外，你还要学会从大量信息中，熟练地找出你所需要的信息。

(6) 有明确的投资目标。你想达到什么样的投资目标？准备投资多长时间？税收的影响有多大？除非你有投资计划，除非你有明确的投资目标，否则绝不要投资。你需要储蓄多少？为了满足你的目标和时间要求，投资回报应该达到多少？许多人制定计划时，并不追求高投资回报。但是，却进行激进的投资，往往造成损失。一旦出现损失，他们就马上推翻原先的计划。其实，如果采取低风险投资方式，并坚持执行原来的投资计划，情况会很好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(7) 真正认识你的风险承受能力。在前面已经谈到，人们往往在盈利的时候更能够承受风险，假设你投资10万美元，第二天就下跌30%，投资账户上只剩下7万美元，你怎么办？这种情况经常会发生。你能够安然度过这一次的市场下跌吗？你还能坚持你的投资原则吗？最基本的要求是在于，如果不知道风险收益比率，就不要投资。什么是投资上涨机会？有多大上涨的幅度？什么是投资下跌的机会，有多大下降幅度？要拥抱风险——没有风险就没有利润。

(8) 忘掉一年前股票的价格。忘掉你购买股票时的价格。你要知道：因为股价过高而不敢购买，或者因为股价不够高、不太高或太低，而不愿意出售，那就错了。股票一年前的价值和你所支付的价格，与现在股票的价格无关。

(9) 坚持投资原则，不要缺乏理智。这条要素易写，却难于表达，更难于做到。但是要成为更优秀、更富有的投资者，保持冷静的投资原则和理智的见解至关重要。你如果决定作价值投资者，那么无论市场如何变化，你都要坚持价值投资原则。我并不是建议你只采用一种投资原则。许多投资者采用多种投资原则。当你进行价值投资时，一个月或一年后，当投资回报不理想时，你变成了一个短期投资者，这是不合适的。要知道，时间会回报你的执着和自律。正如约翰·坦普顿(John Templeton)所说：不要跟风投资。你会不断地听到新的投资理论。例如，购买道琼斯指数包含的股票中，分红

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高而价格较低的股票。如果每个人都开始这么做，这种异常现象就会很快消失。最后，不要由情绪支配投资，也不要猜测。你猜测的时候就是你失去“大家伙”的时候。

(10) 要面对现实。你不可能买到每支都上涨的股票。有时买对了，有时会买错了。只要正确率在55%以上就是投资成功。当我采访福斯特·弗里斯和戴维·凯泽(Davia Katzer，属于兹威格的合伙人)时，我非常吃惊地听到这一点。因为问到他们投资股票亏损的比例时，他们笑着告诉我是40%或更多一些。我接着问如何保持骄人的业绩，他们的回答是上涨股票的盈利要超过下跌股票的亏损。在过去，当我买的一支股票下跌后，我常常责备自己，以后我不会再这样做了。

你自以为已经理解市场的时候，赶快套现吧。任何人都不可能完全理解市场。市场没有惟一的答案，它变化无常。你记得刚刚公布利好消息的股票下跌吗？原因呢？也许你会找到一些线索，但很难找到固定不变的规律。别忘记每次当你认为购买了一支会上涨的股票时，别人正希望出售该股票给你。

(11) 长期投资。对最优秀的股票分析员和经济学家来说，企图预测个股和经济的短期波动是困难的，也是几乎不可能的事情。

(12) 请记住，现金为王。无论你在哪个市场，现金现在是，将来也永远是最重要的。即使你的盈利仅为4%或5%，你仍需要持有一些现金。现金可用来购买更多股票、减少损失

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和等待机会，所以不要把100%的现金都投资到股票上。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

信息来源

真好啊！我们生活在信息时代，如果你勤奋努力，你获得的信息可以和华尔街的“精英”们一样多。(尽管精英们一点也不喜欢这样，而且他们的所失——优先获得的信息——正是你的收获了。)

一方面，过量的信息使选股更容易，信息更容易获得了；另一方面，这也增加了挑选的难度。大量的信息很难分析，你要学会从庞杂的信息中找出有用的部分。信息太多使投资更困难的另一个原因是由于每个人都能获得同样的信息。这使得市场更有效率，第一位投资者也难于在石中拾玉。

以下这些信息源都是非常重要的。你愿多用或少用均可。为获得最佳信息，同时又快又便宜，从互联网上获得信息同样重要，而且这也是你必备的技能。

公司报告

所有上市公司都编制10Q和10K报告。10K报告是年度报告，而10Q是季度报告，你有机会阅读独立的审计报告和公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总裁代表公司所做的报告，这是非常有用的信息。制度报告有多漂亮？是不是太漂亮了？他们是否把应留在公司里的钱都花在年度报告上了？与公司联系，到图书馆查阅或者上公司的网址均可获得公司报告。(可以借助诸如www. yahoo.com和www.excite.com等搜索引擎，用公司名称查找公司网址。)

公司

直接同公司联系是个好办法。从查号台、公司网址和价值线(Value Line)公司提供的报告(大多数公用图书馆都有)中都可以得到公司电话号码。你还可以通过你的股票经纪人得到。打电话时，要找股东服务部。如果你有特别的问题要找CFO(财务总监)，可以直接同他或她联系(他们要比你想像的易于接近)。许多公司鼓励投资者通过电子邮件同他们联系。股东服务部和电子邮件地址可以在公司网址上找到。同公司联系时，要求把姓名列在基金经理的邮寄名单上。这样当发布新闻或公告消息时，你就可以获得想知道的消息了。

同公司电话联系时，你能够从雇员的答复中感觉到他们工作的积极性。高质量的产品和稳定的收入增长潜力通常同积极的工作环境密切相关。

商业报纸

为了分析股票的需要了解公司的收益报告，哪些部门在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变动，产量和预计收益的预告。《华尔街日报》、《投资者日报》和《巴伦周刊》(Barron's)是这类信息来源的主要报纸。

图书馆

图书馆拥有大量上市公司的资料和研究报告。价值线公司和标准普尔公司的研究报告是股票分析的最好来源。要了解一下股票的图形，请让图书管理员借你《每日图形》(Daily Graphs)。要获得共同基金的信息，则需要查找晨星和利浦(Morningstar and Lipper)的出版物。

互联网

网络可能是快捷、准确和廉价地获取大量信息的最佳途径。有关股票市场的网站非常多，你可以试着使用下面的网站：

- ★ www.assetplanningsolutions.com 该网站是提供一般的金融和财产规划知识的优秀网站。记住，投资只是争取成功的一个组成部分。对成功人士而言、学习怎样获利、保持获利和保护获利方是非常重要的。
- ★ www. dailystocks.com 填入公司名称或代号，该网站就会提供关于上市公司的一系列信息，包括新闻、报价、图形、讨论和当前与股票有关的任何信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ www. investools.com　该网站提供从股票图表到公司盈利预测报告的多种信息。网站内容多数是免费的，但也出售标准普尔公司的研究报告。你还可以在此建立个人股票显示。

★ www.quicken.com　该网站提供大量免费的金融知识。做竞争公司的比较，及公司的盈利预测，甚至可查询行业情况(板块)。界面绝对友好。

★ www.morningstar.com　在提供共同基金的主客观信息上，该网站无与伦比。

★ www.zacks.com　该网站提供专用屏幕显示，评论及其他丰富内容。

★ www.valueline.com　提供丰富、优质、传统风格的基本信息。你不仅可以从价值线获得无偏见的评论，而且该网站还根据收益、权益报酬率和概率等基本指标编辑历史信息。进入该网站，你确定不再需要其他的网站信息来源了。

★ www.investor.msn.com　微软投资者网站是一个非凡的资源。根据所提供的基本研究，你可以知道任何事情，包括内部人员的买卖、收益比率和盈利比率。部分内容是免费的，详细的研究报告需要缴费。

★ www.bigcharts.com　如果需要使用股票图表，这是最好的站点。关于股票市场、指数和公司股票的图表无所不包。

★ www. cnnfn.com　提供实时的市场新闻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- ★ www.ndr.com　是由华尔街领先的研究咨询公司——Ned Davis研究公司提供的站点。
- ★ www.firstcall.com　提供股票实时交易、公司研究报告、盈利预测和有关该公司的第一手其他信息。
- ★ www.sec.gov　美国证券交易委员会执行美国联邦证券法律。它的任务是：保护投资者免受欺诈，确保美国证券市场公正运行，并要求上市公司提供法律规定的所有信息。该站点除了大量对投资者有用的信息外，其特点是可以进入EDGAR(电子信息收集、分析和检索系统)，该数据库拥有按照法律规定上市公司必须向美国证券交易委员会提交的所有材料。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

快速了解华尔街(华尔街是如何运转的)

在美国，华尔街是投资的同义词，实际上它是行业术语。(你如何看待华尔街？华尔街不喜欢股票，华尔街喜欢数字。)华尔街源于纽约证券交易所，在交易所进行股票买卖的场所正是在纽约市的华尔街。如果问："华尔街发生了什么事"，我实际上是指是什么使股价上涨。华尔街的观点通常是指那些对股票价格具有影响力的人们的一致意见。这些人多数是股票分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

师。他们研究上市公司，并提供买卖股票的推荐意见。

股票为什么会上涨？你是否认为只要是大公司，产品优异，盈利很高，股票就会自动上涨？不是，当然不是。公司的利好消息发布后，股价往往下跌。因为无论公司经营得多么好，如果大多数人只卖不买，股票就会下跌。

乔氏加油站：华尔街一时的兴致如何使一家好公司的股票价格下跌

乔拥有一个很好的产品。10年前，他创办了一个独特的餐馆——“乔氏加油站”。餐馆的食物既好吃又便宜，就餐气氛也非常有特色。结果人们蜂拥而至，往往要等几个小时才能就餐。

“乔氏加油站”生意很好，他又开了两家，最后达到了3家。每一家的生意都同第一家一样好。乔氏想出一套能够简单地复制这些餐馆的体系。这样的话，他就可以每年开办10家“乔氏加油站”。这个计划虽然很好，但是无法执行，因为他没有钱。他的餐馆非常挣钱，可新开一家餐馆就需要100万美元，乔氏没有这么多钱。他去了一家特殊的银行——投资银行，大的投资银行包括高盛(Goldman Sachs)、贝尔·斯登(Bear Stearns)和史密斯·巴尼(Smith Barney)银行。乔和许多投资银行家商讨：“我有一个极好的餐馆和一个极好的设想。去年我所有的3家餐馆，每一家的总销售额都达到1 000万美元，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成本只有700万美元，净利润是300万美元。或者说，每家餐馆有30%的盈利；其次，“乔氏加油站”很难被外界模仿。餐馆有很高的进入壁垒：我们有一套独特的员工培训方法，而且我们的食物配方是保密的。我能够很快推行这个战略，随着新餐馆的开业，形成规模经济，成本降低，利润就增加了。如果有10个餐馆，我们就非常挣钱了。”

投资银行的分析人员进行了全面分析。他们发现每家餐馆的成本每年都在下降，销售额却在上升。这种现象称为盈利增长，或者利润率增长。他们还认识到；乔的独特设计使新的加入者或外部竞争者难以模仿。如果开设更多的餐馆，他就能创造规模经济，成本也会下降更多(大批量采购时价格会更便宜)。成本上的节约将使盈利以更快的速度增长。

这些分析人员计算出在第一年，每家餐馆将盈利200万美元(10家就是2 000万美元)。这个数量少于他目前每家餐馆300万美元的盈利。因为投资银行家们估计每家餐馆至少需要1到2年的时间去拓展生意和吸引回头客。第二年，餐馆将盈利2 400万美元。第三年达到3 000万美元。他们推测乔的公司不仅会盈利，而且毛利和净利润每年都会增加。

于是，投资银行家告诉乔：“如果你的餐馆第一年的净利润达到2 000万美元，你的公司至少价值16 000万美元。因为一般的连锁餐馆，如果具有同样的增长速度，要按8倍的盈利额出售，2 000 × 8 = 16 000万美元。但我们认为第二年的公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的价值应该更高，股票将会上涨因为公司盈利将达到2 400万美元。如果公司仍然按照8倍盈利进行交易的话，公司的价值为19 200万美元(2 400×8)，股票仍会上涨。股票的上涨的原因在于公司盈利的增长。公司第一年的增长率为20%，第二年为25%，公司每年不仅挣更多的钱，而且你的收益每年也在增长。”这种状况被称为盈利推动。华尔街的股票分析师非常关注这一点。当增长率为20%，以8倍盈利率确定的价格比较低。华尔街的股票分析师将推荐该股票，股票应该会上涨。

投资银行家会对乔说，“让我们把你的公司分为1 600万股，每股10美元(1 600×10＝160 000 000)。”这就称为发行——多少流通股。注意，这只是投资银行家协商达成的数字。他们接着说：“乔，你占公司20%的股份。所有的股票一旦发行，你的20%股份以每股10美元计算，市场价值是3 200万美元。我们向投资者发行80%的股票，即1 280万股。”

该股票将以首次公开发行(IPO)方式出售。公司的代码(所有上市公司都需要一个交易代码)是JOE，它将在纽约股票交易所上市交易。现在的问题是如何激起人们对发行的热情，购买该公司的股票。这就是投资银行家的事了。首先，他们推出一系列有吸引力的演示材料，包括财务预测、图表和饼图等。然后把这些材料分送给股票分析人员。股票分析人员通常为主要的经纪公司，如谨慎(Prudential)、添惠(Dean Witter)和美林(Merrill Lynch)公司工作。他们阅读完送来的材

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

料，撰写一份备忘录，交给经纪人，向他们的客户推荐购买该股票。其次，投资银行家们还举行分析人员会议。他们邀请所有的股票分析人员，飞到圣地亚哥的某一个旅馆开会。其中包括极有能量的共同基金的基金经理们。如果分析人员喜欢这支股票，他们会投资大量的金钱购买公司的股份。结果分析家喜欢上了“乔氏加油站”。最后，投资银行家们到各地去进行路演，推介即将发行的股票。

股票上市交易日那天，纽约证券交易所会给投资银行一个交易席位。(在纽约交易所，每个股票都有一个席位，交易商在那里进行股票买卖。)交易开始了，交易商说：“我拥有JOE的股票，我出价每股10美元。”混乱场面出现了：股票交投活跃，每个人都想购买。人们认为该公司可能会成为餐馆行业的微软。交易商继续提高价格。假设你想参与JOE股票的首次公开发行，你得告诉你的经纪人，以每股10美元购买1 000股，结果买到了。一个小时后，经纪人告诉你，人们想以每股15美元购买股票，你就售出。记住总共只有1 280万股股票，可是每个人都想购买。交易日终了，股票收盘价为每股30美元。

JOE价值多少？前面我们认为公司可能的价值是8倍的盈利，即16 000万美元。首个交易日终了，公司的市场价值是48 000万美元！也就是说，公司的市场价值是1 600万股乘以每股30美元。乔的餐馆网络确实价值48 000万美元吗？也许

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要到五年后吧。股票每股值30美元吗？也许不值。要知道，华尔街不是理性的——希望、贪婪和缺乏耐心经常使市场缺乏理性和难以理喻。

下一季度里，所有推荐客户购买JOE股票的华尔街分析人员，都焦急地等待JOE的季度盈利报告。JOE的盈利竟然真增长了20%。可是所有的分析人员原来预测的增长率是25%。因此，尽管公司盈利增长20%，股价却下跌了。基金经理们因为不愿意持有亏损的股票而抛售。由于缺乏新的股票购买需求，股价继续下跌。如果此时你正在收看新闻，看到JOE股票被大量抛售，你同你的经纪人联系。此时JOE股票已跌到每股5美元，低买高卖的原则看来实现不了啦。

在华尔街，这种悲剧经常发生，原因很多。其中一个原因就是，如果你想买入股票，就得面对残酷的现实即使是盈利的大公司股票也可能下跌。这的确使你对华尔街失望。了解这一点，有利于你理解股票术语和华尔街的运转。事后诸葛亮很容易发现股票被高估了,但是处在狂热之中，就像标购住房时一样，你可能会由情绪支配行动。坚持你的原则吧！

投资明星坚持原则，对JOE股票有不同看法。有的会在股票吸引人们注意力后购买，而在别人开始抛售之时迅速卖出。其他的投资明星会在股票下跌被抛售之时买入，等待公司盈利的增长和华尔街的投资者对该股票重新感兴趣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么分析人员会犯错误

从乔氏公司的故事中可以看出，分析人员对促进华尔街力量的平衡至关重要。除了向投资者推销股票外，他们的工作就是试图发现整个产业和个别公司的发展方向。如果某家投资公司使用“购买”、“持有”、或者“加大购买”(或无数其他定性的术语)来推荐买入或出售股票，要知道他们的推荐意见通常来源于该公司分析人员的工作。

分析人员往往公开他们的研究报告，这是个好消息。个人投资者藉此可以读到分析人员通过研究写成的某家公司的分析报告。坏消息是，许多分析人员常常犯错误。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

分析人员希望股票和市场永远上涨。因为当股票上涨时，他们的奖金就会上涨。无论何时读到分析人员的报告时，我对他们的乐观报告至少打10%或20%的折扣。但投资时，不可太谨慎。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

分析人员和他们的推荐意见是有偏见的。分析人员通常为某家机构(投资银行和经纪人公司)工作，他们分析的公司正是该机构的客户。这种情况使该投资银行的雇员产生利益冲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

突，因为投资银行希望公司上市。公司的股价越高，销售速度越快，作为发起人的投资银行的获利就越大。你会发现分析人员很少说他们公司发行的股票的坏话。假设通用电气公司是美林公司的客户，美林公司每年向通用电气公司提供是否发行股票或债券的建议，收取数百万美元的佣金。为美林工作的分析人员，在这一点上怎么可能完全没有偏见呢？

我还认为分析人员有时对经济形势和公司状况过于乐观。分析人员希望股票市场永远上涨。因为当股票上涨时，他们的奖金就会上涨。无论何时读到分析人员的报告时，我对他们的乐观报告至少打10%或20%的折扣。但投资时，过于谨慎也是不对的。

再进一步考虑“过分乐观”的理论。上次是什么时候你听说，为某个大经纪公司，诸如美林、史密斯·巴尼、高盛或添惠公司工作的分析人员提出“出售股票”的建议？通常当我听到别人建议“抛出”时，已经太晚了——公司快要破产、股票已经下跌。实际上，当分析人员评价某支股票“持有”、“多空平衡”、“不具吸引力”或“表现不佳”时，我就会尽快地抽回投资。

结论

你将逐渐地认识到，投资并不像你想像的那样充满神秘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和赌性十足。在某种程度上，称投资是艺术，也是科学是正确的。第2章将要介绍研究的主要工具，以使你更加熟悉投资的科学。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2章

华尔街的运作方式

股票市场最惹人发笑的事情是：

在任何时候，有一个人买入，同时有另一个人卖出，而双方都自认为比对方精明。

——威廉·费瑟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成为投资明星的开始

市场不是理性的，但你却必须做出理性的投资决策。可能随着时间的推移，华尔街会承认你的理性。但是在短期内，你和其他的投资者都处于市场的风险和波动之中。这正是本书关注投资者而不是市场的原因。具有长期视野和投资原则的投资者能够降低风险，并有提高投资回报的可能。赌徒和每日短线操作者都有一套挣钱的方法。但是在投资原则、技巧和进行股票研究上，他们同投资者是迥然不同的。

当你解读和分析大量数据时，你的逻辑推理能力就开始起作用了。明白数据的重要性，将使你能够克服市场的非理性。解读和分析数据看上去是很简单的。在第2部分里，你会看到，即使把同样的信息提供给投资明星，每个人解读的方式毫无疑问，会各不相同。但这并不意味着孰对孰错。每个人都有提供线索的投资原则，并且重视这些投资线索。投资明星从不混合使用迥异的投资原则，最好的投资者不会改变其特性，追逐时髦者必然会遭到失败。

与此同时，你要清楚地知道成功的股票挑选者和成功的投资者不同。投资成功包括对经济和市场运动的观察。它意味着在正确的资产类型和行业内的观察和投资，它意味着在最好的股票上投资。因此，成功的股票挑选者只是成功投资者中的一个部分。如何成为一个成功的股票挑选者？你可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阅读在一天内价值翻番的“热门网络股”。这些股票可以上涨数月。迟早你会痛心地说“我应该买一些这种服务”。如果你因为股票上涨而购买它，那已经太晚了。但怎么知道你是太晚了还是刚刚接触到明日之微软呢？你必须给该收价确定一个合理价位。这就是在对待热门股票上，投资者和赌徒的区别。也许因为你喜欢去“Home Depot”购物，就认为它是个好公司，但仅仅凭“Home Depot”是个好公司，就判断股票一定上涨的是很困难的。记得“乔氏加油站”餐馆吗？许多优秀的公司股票从未上涨过。

10年前上涨幅度最大的股票是支付红利的股票。因为投资者喜欢红利。现在，红利同10年前一样重要。但是如果研究一下发放高额红利的公司，你会发现这些公司近期的表现并不是最好的。为什么？红利不重要吗？不，红利仍然重要，可是由于某种原因，华尔街对此不感兴趣了。

要成为一名优秀的股票挑选者，需要明白现在挑选好股票时什么是重要的。尽管红利对公司很重要，扪心自问，红利是否足以使股票上涨。你需要不断地问自己“华尔街在干什么？”因为答案始终在变化。本章将教你成为一名优秀的股票挑选者，以奠定成为一名投资明星的基础。

投资者的股票分析101

从现在开始假设你已经注册了一门大学的课程——“投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者的股票分析101”。每个分析员都必须学习和使用基础的基本分析和技术分析。一旦掌握这些重要的分析方法，你就掌握了成为一名熟练的股票挑选者所需知识的80%，剩下的20%就得依靠直觉和想像力了。尽管你能够学会分析不同的股票，至于直觉和想像力，其修行全在个人。可能刚开始，由于活跃的想像力，你会犯错误。而这种经历有助于形成你的直觉。我建议你在获取经验的同时，不要丢失想像力。但是，也不要用吃饭的钱去开始你的投资生涯。

投资明星的起步

知道如何诠释技术面和基本面的信息，是区分成功投资者和不成功投资者的基本秘诀。如果你注意到你持有的某种股票，成交量在下降，股票价格却继续创出新高，该信息说明这支股票将要下跌还是上涨？当你看到可口可乐公司以较低的利润出售更多的听装汽水(更大的销售量)时，你认为可口可乐公司的股票下跌还是上涨？价格下跌和销售量上升作为指标如何解读？怎样解释这些数据有助于我们进行理性的投资决策？

分析股票市场应用到两种主要方法：基本面分析和技术面分析。基本面分析包括：发现除了分析资产负债表和利润表外认识的整个市场外，是什么决定公司的价值。你必须研

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

究收入变化趋势、盈利能力指标和投资回报率等指标。同时，还要研究公司的竞争形势，确定它对公司未来发展的影响。研究公司的管理、雇员和公司所提供的产品或服务在市场上的竞争力。假如通用电气公司的工人决定罢工，这个基本因素将会对公司资产负债表产生影响。

上述信息对进行基本面的分析至关重要，但与股票市场几乎没有关系。基本面分析不包括市场和市场趋势分析。你并不需要分析是否有更多的人买入或抛出股票，也不需要分析当市场下跌时股票价格是否上涨。跟踪分析这些指标属于技术分析的内容。它研究市场行为和此类行为对股票价格的影响。单纯的技术分析人士只解读图形，他们不关心公司的业务发展、盈利或任何其他的基本分析的准则。技术分析派人士应用图形去判断市场方向和个股价格的方向。

有些分析人士相信只有基本面分析或只有技术面分析才起作用。其他人(实际上大多数投资明星)两种方法都用。当你掌握基本面分析和技术面分析后，你会更好地领会投资明星所使用的各种投资策略。

基本面分析

基本面分析致力于研究决定公司价值的因素，以及公司价值比股票目前交易价格高或低的决定因素。确定公司价值，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或称之为价值评估以后，你就能判断股票价格相对于公司价值是以折价还是以溢价的。或许基本面分析最重要的内容是学会通过研读财务报表和分析公司的销售、收入和利润发展趋势，确定公司的价值，你需要理解数字的意义，适当地使用数字，并判断他们的好坏。要做到这些，你必须掌握会计学的基本知识和原理。

假定你准备买下街道旁的冰淇淋商店。为了确定一个合理的价格，你需要回答下列问题：

- 商店的销售总收入多少？
- 商店的支出多少？
- 减去支出后，商店的净盈利多少？
- 商店去年的盈利？
- 商店明年的盈利？
- 商店有多少债务？
- 商店有无新产品？
- 商店的竞争状况如何？
- 谁在管理商店？
- 最后，店主要求的价格是多少？

这些都是相当基本的问题。找到其中的答案将有助于你做出是否购买该商店的决定。

无论出价多少，你都应该确定该商店的公允价值。假设商店的净利润为100 000美元，其余部分没有变化(无债务、租

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金不增加等等)。商店价值多少？为了回答这个问题，你可能需要确定一个比率。你可能愿意支付净利润的5倍。于是你也会以同样的倍数去购买另一家冰淇淋商店。也许这一家商店的店主愿意以净利润的4倍卖给你。

你已基本上了解了市价对每股收益的比率(市盈率)，该比率是基本面分析中有争议最重要指标之一，但不是最为广泛应用的指标。如果你学会了基本的会计准则，知道如何阐释数字的意义，好处的确很大。这些会计准则不仅帮助你成为精明的投资者，也能在日常生活中发挥作用。由于能够确定商品的真实价值，你将在业务、汽车和房地产的买卖中更好地讨价还价。你将理解推动公司的力量，从而能够成为一个更有价值的员工。至少你不会企图再根据“内部消息”去购买股票。数字将成为你决策的有力支持。基本面分析的重要性，就在于它能够确定你所购买的商品对你有无价值。

鉴于本讨论的目的，现介绍以下这些基本面分析的重要指标。

- ★历史的增长率　该信息帮助你确定公司是否具有可预测性，从而帮助你预测未来的增长。
- ★盈利和获利能力指标　学习这些指标有助于你确定一家公司的价值相对于市场和同行业的同类股票是高估了还是低估了。
- ★财务能力　了解公司财务能力的稳定性相当重要。对此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进行的研究，将揭示公司能否安然度过经营业绩不佳的年份和经济萧条的时期，公司是否债务过多等等。

★ 财务预测 成长型投资者经常使用。预测的目标是想确定公司未来的盈利。

盈利和获利能力指标

了解某支股票的盈利和历史表现是一回事，通过对公司盈利和销售额的研究，发现股票价格偏高或偏低，是另一回事。这需要用到指标。同冰淇淋商店的例子相似，你需要知道对某公司的股票支付多高的价格和该支付获得的收益。另一个看得见的例子是房地产的租金。如果你希望购买一套公寓，你首先想到的问题是“我总共支付的租金是多少？”假设其他条件相同，你可能会寻找租金最高而出售价格最低的公寓。股票投资与此相似。大多数投资者寻找盈利最高的公司。这些公司以较低的代价创造出更多的财富。分析公司的盈利和获利能力，将帮助你确定股票的价值。

历史增长率

了解公司的成长历史对投资的决策是必要的。增长预期——是指一家公司，不论在经济景气时期，还是在经济萧条时期，其盈利或销售的增长率。比如说，每年都保持在15%左

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

右——说明公司发展具有稳定性。这些股票将会表现出色，原因正在于其稳定的增长率。华尔街人士经常寻找能够稳定增长的股票。

比较公司股票的历史表现也很重要。因为它给投资者提供了在特定的经济状况下股票反应的线索。假设你对花旗银行感兴趣，认为这是一支好股票。正当你准备购买它时，你阅读报刊或者收听新闻时，知道经济可能会出现通货膨胀，联邦储备委员会可能要提高利率。精明的投资者就会去了解，在过去当利率上升时，花旗银行股票的表现。如果每年利率提高，花旗银行的股票就下跌。这正好解释了该股票为什么这么便宜的原因。而且一旦利率真的上升，股票会更加便宜。

可口可乐公司——一个历史表现的案例研究

可口可乐公司(KO)的股票是一支稳定增长的股票。图2-1是应用价值线公司提供的数据做出的图表。研究公司的销售额、现金流和盈利，你会发现它年复一年地增长。盈利增长率平均每年在15%左右。由于公司历史上的盈利和增长率相当稳定，该股票被市场所认可，从80年代初的每股8美元增长到1988年每股80多美元。可以说，投资者愿意投资于有增长历史的公司并且会从中获得回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

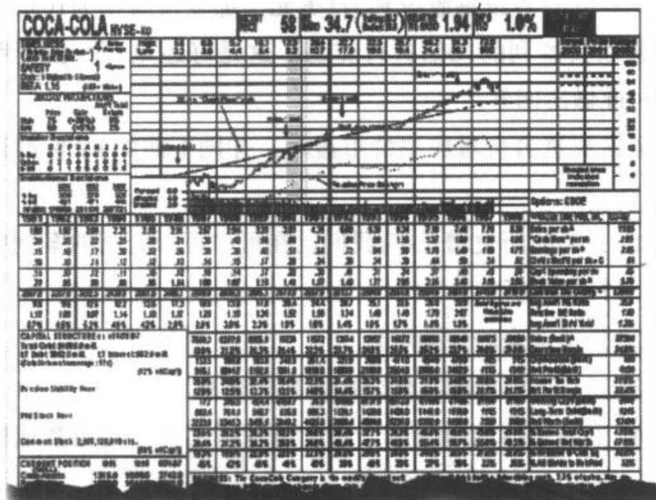


图2-1 价值线公司提供的可口可乐公司股票的数据

资料来源:Courtesy Value line.

市盈率

市盈率(P/E)等于股票的市场价格除以每股盈利。该指标可能是最广为人知的，对某些投资者来说，也是进行基本面分析最为有效的指标。该指标流行的原因在于这是一个相当可靠的快速反映指标。实质上，股票是对公司现在利润和未来利润的要求权。市盈率告诉投资者，他们对一美元的利润要支付多少。假设有一支你感兴趣的股票，目前价格为每股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10美元。同时假设每股盈利为1美元，那么市盈率为10倍，即股票是以其盈利的10倍进行交易。这是好还是坏？投资明星将会对此做出回答。

通常投资者会看股票的市盈率，并同下面的4个标准进行比较：

(1) 股票的历史增长率(我们已在可口可乐公司的案例中进行了分析)

(2) 公司未来的预期增长

(3) 同一行业内的其他公司股票的表现

(4) 市场整体的市盈率，例如道琼斯工业平均指数或标准普尔500指数的市盈率

市盈率越高，你购买股票所支付的钱就越多。网络股票虽然没有实际的盈利，股价却不断上涨。这些股票的市盈率有时达到几百倍。如果你买入的股票交易价格为每股100美元，盈利只有一分钱，市盈率将会达到1 000！某些投资者愿意为高市盈率的股票支付高价，原因在于他们预期公司的盈利将在未来快速增长。这些投资者努力地预测公司未来的盈利，在传统上，他们被称为增长型投资者。另外一些投资者，从不依赖对未来盈利的预测来买卖股票，他们只是研究股票及其现在的盈利状况，以确定公司股价的偏高或偏低。这种投资者习惯上被称为价值投资者。

再看市盈率在实际中的使用。假如某公司股票的价格为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每股20美元，市盈率为10倍。进一步的研究发现，同一行业内的其他股票的市盈率为12倍(更昂贵一些)。该公司每年的盈利增长是15%。公司的盈利增长率(15%)高于10倍的市盈率具有实际的指导意义。许多价值投资者发现，公司的市盈率低于其盈利增长率的股票是非常有吸引力的。

对可口可乐公司案例的回顾

在价值线公司的可口可乐研究报告的上部（图2-1），我们可以看到股票的价格为58美元，在价格的右边是市盈率（34.7）。如何计算公司的市盈率呢？用58美元的价格除以1998年的每股盈利（1.70元）即可。

可口可乐公司的年增长率在15%左右。由于某种原因，投资者对该股票相当偏爱，推动了股价不断地上涨。想一想，当公司的股票每股达到80美元时，市盈率有多高。现在可口可乐公司的股票每股值80美元吗？同每年平均15%增长率相比，翻番的市盈率（现在为34.7）看上去相当高了。因此，尽管股票从高位下跌，从价值评估的角度出发，股价仍然偏高，为什么会这么高？是极端的非理性行为造成的吗？

价值投资者也许认为可口可乐公司每年的盈利增长率只有15%，并且该公司不是那种一夜之间规模可以翻番的公司（不像网络股）。当市盈率为35倍的时候，你已经为此支付了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大量的金钱。换个角度来说，假如你是个亿万富翁，决定购买可口可乐公司所有的股票，实质上是买下整个可口可乐公司。以冰淇淋商店的例子进行类推，你认为可口可乐公司的价值净利润的35倍吗？

另一方面，增长型投资者也许会认为可口可乐公司拥有世界上最好的品牌，它还没有开发出全部的世界市场，因此公司的增长前景很美好。他们认为哪怕以盈利的38倍购买，也很划算。

市价销售比率

市价销售比率(P/S)同市盈率非常类似，只不过用销售额数据代替了盈利数据。这种考虑是基于某些增长型的公司多年来都没有盈利，或者在未来的多年里无法产生盈利。另外，在会计上有很多方法可以用来操纵盈利。如果某些公司试图调高或调低盈利，那么投资者就无法得到分析所需的真实数据了。

相反，销售数据难于操纵。投资者可以得到更为真实的数据来确定相应的指标。只要用股票的价格除以销售额，就得到了P/S的值。在价值线公司的报告中，可以得到公司每年的销售额数据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市价现金流比率

此外，还可以分析一家公司的现金流比率。即用股票的价格除以它的现金流。某些分析家认为公司应当保持大量的现金流。另一些分析家，尽管我不知真正的会计专家是否同意这样做，他们把现金流定义为EBITDA(未扣除利息、税收、折旧和待摊费用的盈利额)。即把现金流看做未扣除税收和其他支出的全部利润。假设你准备购买印刷机，通过印刷来收费。你准备每个页赚多少钱？那么，你一方面按照每页收费，另一方面，你在纸张供应(纸张成本)、员工和其他各种支出上降低成本。剩下来的就是你的现金流了。

一个拥有现金流的公司，具有吸引力的原因是多方面的。拥有大量的现金流，就可以购买其他小型的公司。当然包括你的竞争者。然而，具有现金流的公司通常也会吸引其他的公司，从而成为更大规模公司的收购对象。无论怎么说，大量的现金流毕竟不是坏事。

多数分析家坚持认为，进行投资时必须研究现金流同盈利的比率。盈利很高，现金流却在减少，对一家公司来说，往往是灾难性的。会计专家指出，公司的现金流一旦减少，就预示着公司的经营面临困难。研究表明净利润很高但净现金流很低的公司，总体上表现不佳。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权益报酬率

几年前，基本面分析人士基本上不关注权益报酬率(ROE)。近年来，它变得越来越重要了。这是华尔街的分析家们开始跟踪研究权益报酬率的结果。他们根据高权益报酬率和增长的权益报酬率标准来推荐股票。其实10年前，该指标也非常重要，但是由于无人关注，它对股价的变动没有影响。现在投资者关注它了，一支股票要想被推荐，就必须拥有较高的权益报酬率，而且股票的价格也就有望上升。

权益报酬率基本上等同于公司的税前收入。为了更好地理解它，不妨以一家银行的权益报酬率为例。如果你把钱存入银行，你的权益报酬率就是利率(比如说3%)。要计算权益报酬率，就是看同样的投资，不同公司所能取得的盈利。假如我拥有一家印刷公司，开始投资是50 000美元，产生了15%的收益，即7 500美元。我的权益报酬率(税前)是多少？它等于我的投资的报酬减去把钱存入银行的投资回报，就得到了投资的权益报酬率。当我在银行存钱后什么都不做的话，我只会得到3%的收益。本例中，用15%减去3%，得到的权益报酬率为12%。

理论上，权益报酬率越高，说明公司的资金的投资和使用情况越好。具有高权益报酬率的公司股票应当逐渐被市场所认可。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利润率

我确信，如果公司长期内不赚钱——或者说没有利润的话，公司的股票很难有良好的表现。表现优秀的公司的利润是不断增长的。他们设法降低成本，销售利润率高的产品和服务。你可以从价值线公司提供的数据(图2-1)中了解到可口可乐公司的净利润率。即使在1998年，由于全球性的经济萧条，导致可口可乐公司的利润率比以前一年份低，但可口可乐公司仍在不断提高公司的利润率。

财务能力

研究股票时，关键要弄清楚公司的财务有多稳固。如果公司大量贷款，而公司若干季度盈利状况不佳，不能偿还银行的贷款时，公司的经营会出现什么情况？银行就会接管公司，也可能会让它破产。

如果公司债务较少，流动比率就比较高(权益大于债务)。流动比率越高，说明公司的财务能力越强。同样，账面价值越高，账面价值比率越低(公司的市值同账面价值的比率)，说明公司的财务能力越强。当公司债务较少，市场价值接近账面价值时，公司具有较强的财务能力。一般认为具有较强财务能力(资产负债表状况良好)的公司不跌的风险较小，是“较安全”的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市价同账面价值的比率

公司的账面价值是反映在资产负债表上(不是股票价格)的公司的真实价值。例如，将可口可乐公司的品牌价值、不动产的价值、存货和机器设备等的价值汇总，减去全部负债，就得到了公司的账面价值。假设XYZ公司的账面价值是100万美元。流通股本为100 000股。那么公司的每股账面价值就是10美元(100万美元除以10万股)。当公司的市场价值为每股20美元时，即相当于股票以账面价值的两倍进行交易，这个价格是相当高的。价值投资者特别认可该指标。在最近的时期，股票往往以2倍或2.5倍的账面价值进行交易。因此，市价同账面价值的比率可以衡量股票价格是高还是低。

流动比率

流动比率是用流动资产除以流动负债。该比率反映了公司资产的流动性。流动性较好的公司的流动资产往往是流动负债的2倍(2:1)。对于准备购买其他公司、不动产或机器设备的公司，流动性尤其重要。公司的流动性越强，它的财务安全性越大。当经济不景气时，如果公司持有现金(流动性)，公司就能较好地应付经营困难。

当然，你应该经常将公司的流动比率和账面价值比率，同市场整体和同一行业内的其他公司进行比较。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当你继续寻找投资思路时，无疑你会碰到技术分析家们。许多技术派分析人士极力主张(我觉得是极其强烈地主张)：要想发现好股票和市场走向，只要进行技术分析就足够了。尽管技术分析对某些人非常有用，但是我认为这有点像在水下时不戴潜水镜一样，你会看到所需要的东西，但是很不清楚。就我而言，我通常运用基本面分析的指标去确定所要购买的股票，然后用技术图表找出买入股票的最佳时机。技术分析在把握市场整体和个股的趋势方面是行之有效的。

技术面分析

想一想下面的情形是否有点荒唐：当技术分析家想知道“市场上哪个行业的股票表现最强劲？”时，他们就会运用各种不同的判断标准，找出表现最强劲的行业。通常的做法是，首先分析哪个行业的股票价值上升(即股价上涨)最大，上升动量最强、成交量最大(更多的人买卖股票，以高于别人的价格报价)。根据上述分析，他们决定买入该行业内的股票。听起来有点落后，对不对？技术分析家以高价买入股票，他们并不关心公司的业务，也不关心整体的经济形势和公司的资产负债表状况。这一切初看上去好像不太合理，可是这种“通过数字进行投资”的方法有时非常有效。在所有采访的投资明星中，威廉·奥尼尔和马蒂·兹威格与其他人相比，更像

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是技术分析家。奥尼尔利用图形来确定他发现了好股票，而兹威格则利用图形来判断市场的走向。

技术分析家分析什么

技术分析家几乎试图在所有的事情上找到趋势。如果他们觉得他们发现了趋势，他们就会试图画出来并证明趋势的存在。假设一段时间以来，你注意到某支股票交投活跃(意味着更多的人以比平常更大的数量买入卖出该股票)，股票就可能上涨。所以，你知道，这样一个理论，股价上涨，成交量同时放大，是进一步上涨的信号。而且你能够很容易地发现交易是否活跃(交易量放大)。找到第1章介绍的某个网站，键入股票代码，查询全部的报价。许多这种类型的网站会提供当天的交易量(有多少股成交)。另外，网站通常还提供股票的平均成交量。这样你就可以判断，当日成交量同平均成交量相比，是放大了还是缩小了。

技术分析家除了观察成交量外，还要参考许多指标。假如你在研究股票的价格时，发现股价每次上穿200天移动平均线之后，股价就会上涨。这种趋势也是技术分析人士相当关注的内容。

技术分析家在判断股票未来的表现时，要用到以下几个重要的指标：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- ★ 股票价格变动
- ★ 移动平均线
- ★ 成交量
- ★ 相对强弱指标

股票价格变动

技术分析人士认为股价能够反映有关公司股票的大量信息。因此，技术分析家要研究股价的变动趋势，寻找以日或周为基础的股价变动形态。他们所观察的主要股价变动形态是股价趋势线。为了画出股价趋势线，技术分析家首先要连接股价图上的价格高点或价格低点，观察是否已经形成确定的技术形态。图2-2中，我在康柏电脑公司6个月的股价走势图上画出连线。该趋势线表明，即使用股价的低点来衡量，康柏电脑公司的股价在该时间段内也是上涨的。另外，股票价格整体的走势并未打破股价趋势线。技术分析人士会告诉你，如果发现了像这样的上涨趋势线，当股价跌到趋势线附近，买入股票是合理的。康柏电脑公司的股票后来跌到了趋势线附近。

投资者可能还会考虑到，在未来的6个月或1年时间内，股价趋势线会起到什么样的作用。因此，你可以运用股价趋势线来判断股票价格的高低。通常股票价格的运动规律是：上涨的股票不断达到新高，下跌到低点的股票不断创出新低。这同低买高卖的概念似乎有点矛盾。但是技术分析人士总是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认为应当在高位买入，在更高的价位卖出。

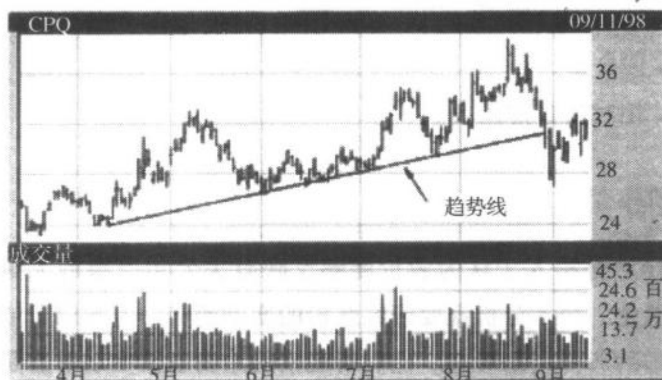


图2-2 康柏公司（CPQ）股价趋势线

资料来源：Courtesy bigcharts.

注意几乎没有技术分析家单独使用该项指标。他们还要考虑成交量，如图2-2的下部所示。同时还要考虑如果股价确实跌破趋势线后，为避免赶上暴跌，在什么点位应该买入。

另一种分析股价运动形态的方法是使用轨道趋势线。如图2-3所示：在一年内，Intuit(INTU)公司的股价有明显的交易范围。其中一条是由股票价格的低点连结而成的趋势线。每次当股价接近该条趋势线时，都会出现反弹。当股价突破由高价位连结而成的趋势线时，都会受到阻力。这样，在两条趋势线之间形成股价运动的区间，从而提供了可能的买入点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和卖出点。

注意到在8月份，INTU公司的股票跌破轨道趋势线的下线，股价在趋势线下线徘徊数日。此时,谨慎的技术分析家会观望，以判断股票的走势是上升还是下降。结果INTU公司的股票又创出新低，跌到每股35美元。然后股票才开始上升，形成某种程度的杯状形态(威廉·奥尼尔喜欢使用的术语)。如果股票继续上升，接近轨道趋势线的下线时，可能是发出再次买入的信号。

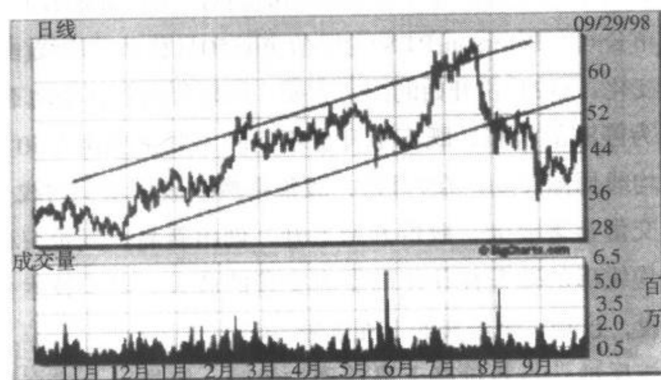


图2-3 Intuit公司的股票价格日线（到1998年9月29日）

资料来源：Courtesy Bigcharts.

移动平均线

几乎所有的技术分析人士都使用移动平均线。这种平均

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

线通过不断删除旧数据和加入新数据来进行更新。移动平均的目的是使股票价格的随意波动平滑化。只要把某支股票过去15天里的股价汇总，除以15，就可以得到该股票过去15天的平均价格，这并不困难。如果要计算该股票15天的移动平均价格，就需要用今天的股价加上过去14天的股价，除以15就可以了。至于明天的计算，就需要先删除最早那天的股价，加上明天最新的股价，再除以15。移动平均线通常定义为50天、200天或30周的移动平均线。

移动平均线可以显示价格运动的趋势。图2-4显示了一家新上市公司，Peterson(PTN)的股价突破50日移动平均线(曲线)后的变化。自2月份开始的图形表明：股票价格整体变动不大，表现为停滞的状态，既不上升也不下降，紧密围绕在50日移动平均线周围波动。在7月份，股价突然跌破移动平均线，随后成交量显著放大，股价开始上升，创出新高。股价突破移动平均线后的陡升往往伴随着成交量的放大。对于技术分析家来说，这是一个经典的上涨信号。

相反地，当股价高于移动平均线时，突然以大成交量下跌，标志着下跌的开始。从图2-4中看出，当股票从高位回落时，成交量很小。恰巧此时，在整个股票市场上，大量的股票被抛售。由于受市场影响，PTN公司的股票也遭到抛售。9月份，技术分析人士观察到该股票跌破了50日移动平均线。如果此时股票伴随着大成交量开始上涨的话，他们会认为这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是一个买入的信号。

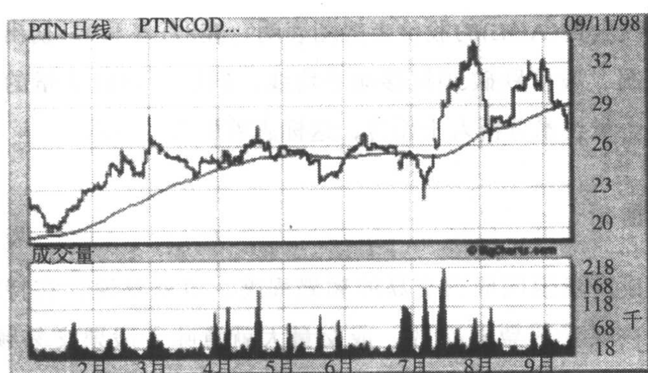


图2-4 PTN公司股价的50日移动平均线

资料来源：Courtesy Bigcharts.

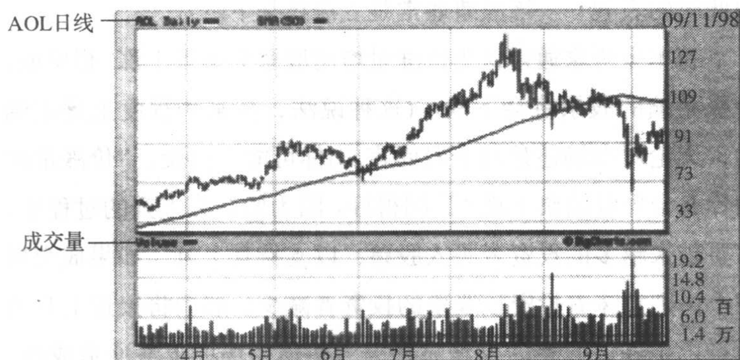


图2-5 美国在线(AOL)公司股价的50日移动平均线

资料来源：Courtesy Bigcharts.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票在移动平均线之下被抛售是下跌的标志。图2-5中美国在线公司(AOL)的股价走势图表明，在8月底和9月初出现上述情况，股价跌破50日移动平均线，同时伴有成交量的显著放大。对技术分析人士而言，这标志着股票的下跌。

成交量

成交量说明股票交易的频繁程度，也就是说，在特定交易日内买卖股票的次数。成交量大就意味着股票交易频繁。交易量的大小就其本身而言毫无意义。技术分析家需要将其同这支特定股票的平均成交量对比。而不是整个市场的成交量相对比，判断交易量是否很大。技术分析家再据此分析股票此时的表现——该股票通常是上涨还是下跌？

技术分析家通常认为价涨量增的股票会继续上涨。相反地，价涨量缩的股票将会下跌。(这种说法，在某种程度上是正确的，无论对市场还是对个股而言。)你可能会怀疑，“价涨量缩为什么会导致股票下跌？”问得好。因为股票在上升的过程中，需要越来越多的投资者买入股票，以支持其上升。如果成交量缩小，则意味着投资该股票的投资者减少，股票将接近上升的顶点，也许该股票的上涨只是因为整体市场的上涨所造成的。当市场转向时(这种情况经常发生)，上升时成交量较小的股票属于支撑较弱的股票，同那些有大成交量支撑的股票相比，将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会下跌得更加厉害。(“支撑”通常是指在股票的上升过程中，交易活跃，成交量放大。)复习一下图2-2所示的康柏电脑公司股票的趋势线。当该股票开始下跌到趋势线附近，并伴随成交量的放大时，某些图表分析家会将其抛出。

相对强弱指标

该技术指标衡量一支股票比整个股票市场或者股票指数的表现是好还是坏。相对强弱指标表示上升市场中该股票相对于其他股票的上涨幅度，或者在下降市场中，该股票相对于其他股票的下跌幅度。基本依据在于，如果该股票的市场表现比整个股票市场差，该股票是熊市的。作为一个技术分析人士，你总是希望拥有其表现超过指数的领涨股。

为市场作图——技术分析家的实验室

迄今为止，我们已经学习了如何对个股进行技术分析。实际上，在发现整体市场运动的趋势或预测市场走势上，也经常使用图表。在《华尔街日报》《巴伦周刊》和《投资者日报》上，你可以找到关于整个市场或各个行业的每周交易数据。在每周五和周一，《投资者日报》和《华尔街日报》都提供完整的原始经济数据。每周六，《巴伦周刊》发行名叫“市场实验室”的材料，所提供的原始数据远远超过了投资者的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

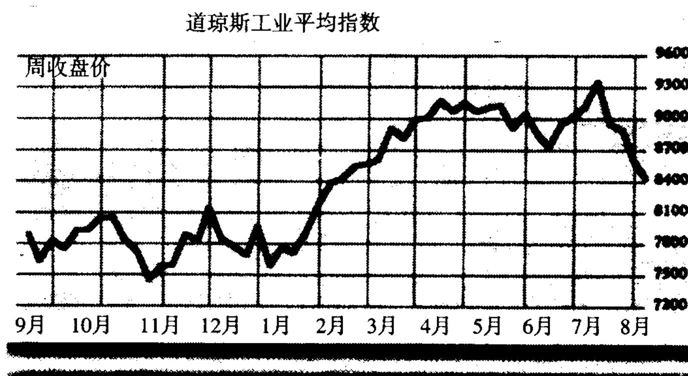
需要。其中包括每周市场宽度——在特定市场方向(如涨、跌)上的股票参与比率之类的指标。多数主要的商业报刊都列出股价创出新高或新低的股票，以及股票成交量和市场宽度方面的信息。在互联网上，直接进入bigcharts.com和yahoo.com的商业板面，你就可以得到每分钟都在传输的在线股票图表，用来满足你进行技术分析的需要。利用这些信息，你就能够进行有关技术指标的分析，判断市场的走势。

你在利用图表分析市场走势时，可能需要了解涨跌比(A-D)指标。这是指一定时期内上涨股票的数量同下跌股票的数量之比。前面已经对道琼斯工业平均指数进行了讨论。经常会发生道琼斯工业平均指数中的30种股票上涨，而其他数千种股票下跌的情况。每日涨跌比是一种寻找市场方向的最优指标。如果下跌股票数大于上涨股票数，往往意味着市场是下跌的。如果市场下跌且成交量放大，那么该指标就具有更强烈的熊市倾向。如果成交量较小，情况还不算太坏。

图2-6揭示的是1998年8月底以前的涨跌比率曲线。如果你能记得的话，市场在7月底和8月份是下跌的。向下的涨跌比率曲线暗示着下跌将要发生。图表下部代表NYSE(纽约股票交易所)每日的市场宽度。很有意思的是，早在4月底，纽约股票交易所的市场宽度就开始向下。由于纽约交易所包括成百上千种股票，而道琼斯工业平均指数只由30种股票组成。你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以惊奇地发现，如果合适地运用一种技术指标，其作用之大。道琼斯工业平均指数的股票开始下跌前2～3个月，整个市场就已经开始下跌了。



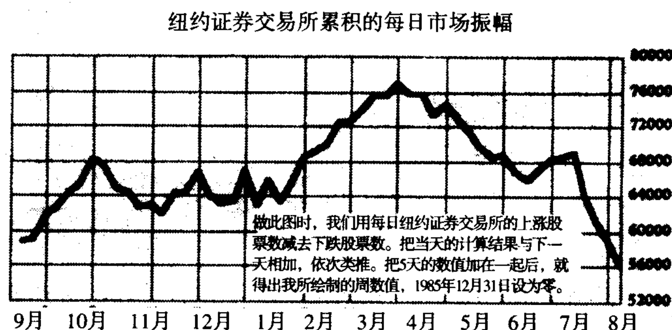


图2-6 涨跌比率曲线

资料来源:Courtesy Barron's.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当你发现更多的股票创出新低而不是新高时，这是下跌的信号，所有股票的熊市就要来临了。成交量放大而股价不涨，这也是下跌的信号，预示着市场面临调整。在尝试不同的投资策略的过程中，找到最适合自己的方法。用图形分析市场的深入研究可以参考第6章的内容。

财务预测

进行基本面分析，首先要研究公司股票的历史。要了解在不同的经济形势下，公司的发展是否稳定，公司股票的表现如何。要通过比率分析来把握公司的价值，以及通过两个重要的财务指标来了解企业的偿付能力。

基本面分析固然非常重要，但只是分析的一个方面。在某种程度上，如果我们不能预测公司未来的表现，基本面分析的意义就要大打折扣。因此，我们需要对未来进行预测。

极为重要的是认识到预测的重要性。你听说过这样的股谚吗？“有传闻时买入，消息证实时卖出”？许多分析家全力以赴研究公司的情况，做出公司在下一季度或下一年度的盈利预测报告。假设某个分析家研究IBM公司时，认为IBM公司在下一季度的盈利将会增长25%。基于该项预测，股票极有可能上涨。由于IBM公司从来没有增长这么快过，这个预测看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上去有些愚蠢。所以这只是一个有根据的猜测。不过股票会由于传闻或预测的存在而上涨。

进一步假设，该季度过去之后，IBM公司报告盈利果然增长了25%。你觉得股票会再次上涨吗？华尔街喜欢那些让所有人出乎意料，并在实际上打破分析人员预测的公司。可是IBM公司只是达到了原先的预测，并没有打破它。股票下跌的可能非常大。盈利预测往往比实际的盈利报告更重要。这就是“有传闻时买入，消息证实时卖出”的原因。

公司必须公布每季度和每年的盈利报告。这些报告对股价有重要的影响。作为个人投资者，应当遵循每股盈利准则来预测股票的表现。

每股盈利指标

★ **每股盈利的预测** 如前所述，分析家们要预测股票在下一季度或下一年度的盈利。看看所有分析家对某支股票的评论。多数股票分析家的分析结果相差不大。互联网上每股盈利预测做得好的网站有Microsoft Investor、First Call和Zack's。

此外，为了便于判断你还要了解有多少分析家重新确认，或者实际上改变了他们的盈利预测。如果许多分析家们向上调整了每股盈利预测，股票就会上涨，反之，股票就会下跌。

★ **每股盈利增长** 盈利保持连续增长的公司的股票表现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最突出。如果某家公司每年的盈利增长率保持在15%或20%左右，这就是一个非常好的盈利记录，将会在股价上反映出来。

★ **每股盈利增长动量** 那些不仅盈利增长，而且盈利的增长每年或每季度都有增量的股票，将是上涨最大的股票。假设上一季度，某公司盈利的增长率为15%。由于增长动量的作用，公司下一季度的盈利增长率为17%，再下一季度达到20%。盈利增长动量比盈利更为重要。它影响获利能力、销售额和权益报酬率——几乎所有的基本分析指标。

下面的这些信息对预测效果也是有帮助的：

★ **管理人员的内部交易** 拥有公司5%或更多股份的公司管理人员、行政人员和其他内部人员买入公司的股票，或者是为公司服务的其他人员买入公司的股票，这种行为被称为内部人员买入。内部人员买入的信息对于某些分析人员来说，是相当重要的。相反地，如果有许多内部人员在卖出公司的股票，你也应当对此有所了解。

★ **竞争** 市场竞争是否过于激烈？利润会不会因此下降？要知道，华尔街痛恨业务发展减缓的公司。

★ **生命周期、公司价值、并购和行业** 注意公司所在的行业，行业是增长型的还是夕阳型的？产品有市场需求吗？同社会经济的发展趋势相吻合吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ **存贷、应收票据和应收账款** 尽管采用分析家投资的财务预测是很容易的并且其结果通常相当准确，但是这毕竟不能替代用自己的大脑去思考。假如你在为一家汽车供应商工作，当你看到某些汽车公司减少订单，你就会比那些推荐购买这些汽车公司股票的分析家要知道得多。精明的投资者，在任何时候都会提高警惕，准备在最平常的地方发现投资线索。

案例研究Ⅱ——对可口可乐公司的财务预测

表2-1到表2-8的内容都是直接从微软的投资者站点下载的(investor.msn.com)内容。该站点所提供的信息，对于评价股票的历史表现和进行预测相当有用。

表2-1列出了可口可乐公司在1998年及过去五年的盈利增长情况，以及对未来盈利增长情况的预测。很有趣的是，该行业(软饮料行业)内的其他公司比可口可乐公司增长得要快而且预计会继续以更快速度增长。可口可乐公司39.1的市盈率远远高于其他公司的盈利增长率的历史和预测数据。该预计增长率主要是由跟踪分析该支股票的分析人士投票得出的一致意见。

表2-2显示，可口可乐公司上一季度的收入和每股盈利，同去年同一时期相比，并没有增长，实际上是下降的。历史

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表现最好的公司的股票，其销售额和盈利通常是增长的，最少也要保持稳定。另外，许多分析家会告诉你，实际业绩好于预测的公司(实际的盈利比预测数高或低都会产生收益刺激)，刺激股票的趋势向好。表2-3说明自1997年6月份以来，可口可乐公司没有提供过一次正面的收益刺激。

表2-1 软饮料行业和可口可乐公司盈利增长率的预测和实际数据

盈利增长率	过去5年	1998财政年度	1999年财政年度	未来5年	98年平均值
公司	18.00%	-2.60%	16.50%	16.90%	39.10%
行业	23.10%	-4.70%	23.10%	17.40%	27.00%
标准普尔500	13.90%	5.70%	5.70%	7.40%	21.40%

表2-2 可口可乐公司、软饮料行业和标准普尔500指数的收入和每股盈利数据

增长率	公司	行业	标准普尔500
销售额(与上年同季度相比)	4.30	-6.70	8.20
收入(与上年同季度相比)	-11.00	-18.30	28.40
EPS(与上年同季度相比)	-9.90	24.70	22.00
销售额(5年平均)	6.80	5.31	7.32
EPS(5年平均)	15.23	13.18	2.92
红利(5年平均)	12.33	10.15	-7.17

资料来源：Media General Financial Services;Coutesy Money Central.msn.com.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表2-3 可口可乐公司每季度的盈利变化

盈利差异	98年6月	98年3月	97年12月	97年9月	97年6月
预期	\$0.47	\$0.34	\$0.34	\$0.41	\$0.50
实际	\$0.47	\$0.34	\$0.33	\$0.41	\$0.53
差异	\$0.00	\$0.00	\$0.01	\$0.00	\$0.53
变化(%)	0.00%	0.34%	0.34%	0.41%	0.50%

资料来源：Zack's Investment Research; Coutesy Money Central. msn. com.

为什么可口可乐公司的股票价格如此之高？其中一个原因就在于，公司每个员工创造的收入比该行业和标准普尔500指数包括的公司的员工创造的收入要多得多(见表2-4)。另外，该公司员工人均纳税额高，管理极有效率。在过去，公司的人均盈利相当高，总利润让人眼红。利润率超过了20%，几乎是标准普尔500指数包括的公司的平均利润率的3倍，是软饮料行业平均利润率的2倍(见表2-5)。这些数据较好地解释了为什么人们愿意购买可口可乐公司的股票。

作为投资者，你需要进行研究并明确，“在将来，可口可乐公司能否提高其利润率，会不会出现降低的情况？”表2-6还表明，可口可乐公司的债务和债务权益比率很低。这些情况使公司即使在经营状况不佳的年份里，能够成为比较安全的投资对象(正如公司目前所经历的那样)。此外，研究公司最重要的方法，也许是了解公司近10年来的经营历史(见表2-7)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自从1988年以来，可口可乐公司的市盈率已从14倍上升到现在的37倍，市价销售额比率和市价账面价值比率也达到历史新高。

表2-4 有关可口可乐公司、软饮料行业和标准普尔500指数公司的管理效率数据

管理效率	公司	行业	标准普尔500指数
人均利润	$131 000	$24 000	$19 000
人均收入	$553 000	$209 000	$257 000
应收账款周转次数	10.6	9.0	6.9
存货周转次数	5.2	7.8	7.1
资产周转次数	1.1	0.9	0.4

资料来源：Media General Financial Services;Coutesy Money Central. msn. com.

表2-5 可口可乐公司、软饮料行业和标准普尔500指数公司的利润率

利润率	公司	行业	标准普尔500指数
毛利率	72.6	60.8	47.1
税前利润率	29.8	15.0	10.4
净利润率	20.1	11.4	7.4
5年毛利率（5年平均）	66.5	56.2	45.5
5年税前利润率（5年平均）	25.6	12.3	9.5
5年净利润率（5年平均）	17.9	8.5	5.2

资料来源：Coutesy Money Central.msn.com.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表2-6 可口可乐公司、软饮料行业和标准普尔500指数公司的当前财务状况数据

财务状况	公司	行业	标准普尔500指数
债务权益比	0.09	0.85	1.09
流动比率	0.9	0.9	1.4
速动比率	0.5	0.5	0.8
利息倍数	22.6	6.9	2.5
杠杆比率	2.3	3.4	6.1
每股账面价值/美元	3.24	3.76	12.65

资料来源：Coutesy Money Central.msn.com.

表2-7 可口可乐公司股票近10年来的历史数据

12/97	37.40	8.73	22.53	21.9	$2.96	0.11	56.5	24.4	24.5
12/96	32.70	7.04	21.22	18.8	$2.48	0.18	56.7	21.6	17.1
12/95	27.60	6.16	17.27	16.6	$2.15	0.21	56.4	19.9	16.9
12/94	23.60	4.06	12.56	15.8	$2.06	0.27	48.8	18.4	19.7
12/93	24.90	4.15	12.61	15.7	$1.77	0.31	47.7	18.2	20.0
12/92	32.60	4.19	14.05	14.4	$1.49	0.29	48.4	17.0	17.0
12/91	25.90	4.61	12.01	14.0	$1.67	0.22	36.6	15.8	13.4
12/90	20.40	3.04	8.24	13.6	$1.41	0.14	36.6	14.9	9.7
12/89	14.40	2.90	8.18	13.3	$1.18	0.17	38.1	14.7	6.7
12/88	14.30	1.90	6.21	12.5	$1.07	0.25	34.3	14.0	7.9

资料来源：Coutesy MoneyCentral.msn.com.

投资者为什么愿意支付如此高的盈利倍数？是品牌的力量？还是公司极低的负债？都有可能。也有可能是因为可口可乐公司的利润率和权益报酬率，这些比率不仅高，而且还在不断增长。除此之外，了解公司内部人员计划买入和卖出本公司股票的趋势，对于进行投资决策很有帮助(包括管理人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员和董事会成员，或者是拥有公司5%股份的人)。他们的交易行为可以成为关于公司经营状况的极好的晴雨表。表2-8列出了可口可乐公司内部人员买卖本公司股票的交易记录。

表2-8 可口可乐公司内部人员交易活动的记录

时间	人名	交易	股数	价格	价值
07/21/98	HAAS TIMOTHY J	卖出	48,000	$39.94	$2 Mil
07/21/98	DAFT DOUGLAS N	卖出	40,000	$39.94	$2 Mil
04/20/98	CHESTNUT JAMES E	买入	63	$27.13	$1,709
04/20/98	ALLEN RONALD W	买入	4,000	$27.13	$108,500
02/24/98	DAFT DOUGLAS N	卖出	10,000	$27.13	$271,250
11/03/97	MCHENRY DONALD F	买入	1,000	$39.94	$39,938
10/29/97	ISDELL E NEVILLE	买入	400	$39.94	$15,975
10/28/97	DAFT DOUGLAS N	买入	86	$39.94	$3,435

资料来源：Coutesy MoneyCentral.msn.com.

可口可乐公司的股票被高估了吗？这是最终必须回答的问题。增长型投资者认为可口可乐公司还没有扩张到所有国家的所有市场，因此，其利润将越来越高。而且该公司拥有充裕的现金，能够在将来购买小型的饮料公司。要了解他们的看法，不妨找一些分析人士的研究报告来阅读。

价值投资者则认为，可口可乐公司的长期增长率远远低于它的市盈率。尽管公司拥有了不起的产品和卓越的管理，但只有降价卖出公司的股票，才能使公司的股价接近该公司的内在价值(参考第5章对马里奥·嘉贝利的采访)。那么价格应下降多少呢？或许该股票应在市盈率接近公司长期增长率或接近账面价值的时候进行交易。这由你决定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当可口可乐公司的股票价格达到每股80美元时，这是明显的价值高估。然后股票出现显著的下跌(跌到每股65美元左右)，价格才基本到位，不过还是有点偏高。但是由于许多投资者和共同基金的经理们喜欢这支股票，它不会进一步下跌。不过，如果下跌到市盈率略高于公司长期增长率15%到20%时，我认为这更加接近于公司的真实价值。另外，由于世界市场的疲软，可口可乐公司难以获利多多。根据我的预测，该公司未来的盈利增长率不会超过历史上的15%到20%盈利增长率。

现在，运用所有这些信息分析可口可乐公司。该公司的股票从来没有达到更高的价格。它的市盈率和市价销售额比率也从来没有更高过。为什么股票价格达到了盈利的50倍?原因就在于可口可乐公司盈利的可预测性和财务的安全性。该公司债务极低，利润和权益报酬率很高并且在不断增长。可口可乐公司拥有了不起的产品，几乎无人可以同它竞争，因而能够在长期内保持15%到20%的增长率。许多具有同样增长率的公司，市盈率并没有这么高。尽管我同意是上述的因素造成了可口可乐公司股票相对较高的价格，但是我不认为50倍的市盈率是正常的。

我完全相信，可口可乐公司股票会上升得更高，而且我也认为投资者对它的看法非常重要。不过作为一个谨慎的投资者，我情愿失去投资好股票的机会，而倾向于谨慎和安全。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果投资者愿意为此支付更高的价格，公司必须做到完美无缺。可我从不相信完美无缺。例如，股票市场的整体走势必须强劲，如果市场开始抛售高市盈率的股票，可口可乐公司将会遭到抛售。进一步说，由于可口可乐公司的销售额主要来自美国市场(参考价值线公司的报告)。由于国外市场的不景气，当地货币出现贬值，可口可乐的价格会显得相对较高，销售量会下降，这将影响到公司的利润。

总之，投资可口可乐公司的股票，其风险与回报的比率并不高。该公司股票的价值已得到完全体现。已考虑到了各种上升的因素，但对下降的可能性考虑不多。事情往往会朝坏的方面发展。读到这里，你将能够发现从我们讨论可口可乐公司的股票以来，它遭遇的一切。

结论

任何工作都有烦人的地方：大厨师得清洗炊事用具；公司的老板不得不解雇员工；家庭主妇要教育孩子；销售人员必须完成订单。真正的投资者必须进行基本面分析和技术面分析。不要把分析工作看得很烦人，因为它是成为成功投资者的关键。你的研究工作越充分，在长期内买到优秀股票的可能性就越大。

在本书以后的部分，你将读到那些进行数百万美元投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的投资明星们。如果你认为他们只是挥舞一下魔杖，好股票就出现的话，那么为了节省你的时间，我得建议你停止阅读本书。那些投资明星尽管精力旺盛，能力超常，但仍然离不开研究和分析。

如果你能够把本章所介绍的分析技术和投资明星的个性特征融合起来，那么你必将以你自己的方式成为一位真正的投资明星。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二部分

明星风采

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章

哈里·马柯维茨

如何使80%的不利分散

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

姓名，住址	哈里·马柯维茨（Harry Markowitz），加利弗尼亚州圣地亚哥
成就	因建立现代证券组合理论而获诺贝尔奖
最喜爱的读物	温斯顿·邱吉尔所著《说英语的人们的历史》；莱纳德J·萨维奇著《统计学基础》
深受影响的人物	18世纪英国哲学家大卫·休谟（David Hume），著有《人性文选》(第一卷，论理解)；查尔斯·达尔文和笛卡尔
名言	“投资全是数学。”
投资风格	有效边界，现代证券组合理论

我自己的资产应按什么比重投入市场的哪个部分？我是否有足够的钱，可以退休了呢？机会就在于你是否曾经问过自己这样的问题。如果没有，那你应该问问自己了。如果你曾经向理财筹划员咨询过这样的问题，或者曾经做过联机查询，你就可能得到一张由计算机打印的精致饼图，上面标明了在什么类型的资产上应有多少资金。养老基金也会提供同样的东西。如果你参加了401(k)计划(指允许雇员将一定数额的税前收入投入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到公司基金，然后通过公司基金再投资到各种股票、债券或货币市场的投资计划——译者注)，那你可能会得到不同的饼图，告知在你现有风险水平下的最佳资产配置方法。计算机是怎么知道在什么地方应该投入多少资产，它们基于什么知识做出这样的决定呢？计算机的这些分析都是基于现代证券组合理论(MPT)。

现代证券组合理论，是基于风险与收益两者之间的关系，以及承担风险必有补偿的假设进行投资决策的一种。这一理论是由哈里·马柯维茨创立的。该理论包含两种主要的分散投资的方法。我称第一种方法为简易法，第二种为理论法。

分散投资的简易法

如果你想成为一位真正理解投资分散化原因的有识之士，你就应认真读完全章。我们当中有的人要想走捷径，捷径也在这儿。

什么是资产配置

资产配置是研究面对各种资产类型时，如何分散投资使你能达到最高的收益，同时承担最低的风险。想一想，你是愿意要10%的收益，还是12%的收益？可能是12%。若12%的收益将承担明显高于10%收益所承担的低风险，你又如何选择？这时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你大概会想要10%的收益了。

但是，如果你想得到12%的收益，你可以接受多大的风险呢？我相信大多数人对自己的风险认知并非那么诚实，在本章后面将详细解释这个问题。

资产配置是否重要

你是否只知道，对于资产配置是否是一种能在较少的风险下战胜市场的可靠方法，存在许多争论。其实，专家们都认为资产类型选择是极为重要的。图3-1是一项关于投资者表现优劣的研究结果。它清楚地表明，那些恰当分散资产的人都处在最成功的投资者之列。

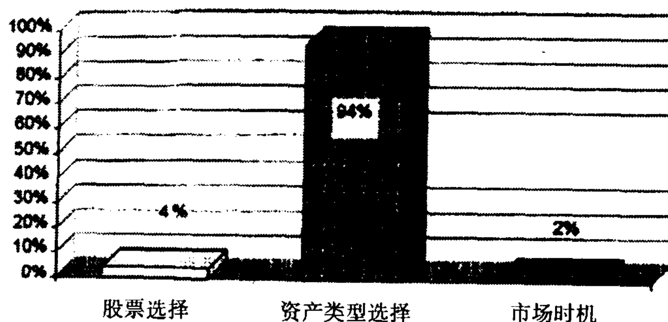


图3-1 投资策略的数字比较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让我们来看一实例。在1998年的头6个月，总体上指数在上升，然而某些行业的股票价格却在下降：石油行业、新兴行业、国际贸易行业、交通运输行业以及航空行业。这些股票下跌非常严重以致于熊市气氛弥漫。如果你投资于错误的行业，将损失惨重。

获得最高收益而承担最小风险的第一要旨就是拥有所有资产类型，从大公司股票到新兴市场的股票。另外，你需要知道在哪个行业投下重金，在哪个行业蜻蜓点水。拥有许多不同行业，例如高速成长行业和新兴行业股票的观点听起来是在增加风险，但事实恰恰相反。这样可能正在减少风险，增加收益。

第二要旨是要经常调整投资组合，假设有下面这样一个投资组合：

15% 国际股票

15% 现金

20% 道琼斯工业指数平均值

15% 拉塞尔2000小型资本指数

20% 国债

15% 公司债券

假设一年后，国际股票暴跌，而道琼斯股票翻了一番，你怎样办呢？你大概会说："道琼斯股票简直太棒了。我想应该再多买点。"我并没有说这个决定是错误的，但低买高卖会怎样呢？为什么不现在以低价买入国际股票？"当然不能买，"你会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说，“国际股票去年的表现太糟糕了。”然而，这不正是刚才所说的低买高卖吗?

根据现代投资理论，你应根据自己的风险承受能力，在各种资产类型上保持相同的比例。如果国际股票组合下跌，而道琼斯股票组合上涨，那么你可以卖掉一部分道琼斯股票组合从而保持原有的投资比例。你也可以增购足够多的国际股票组合以保持原有的投资格局。

分散投资的另一要旨是找出在你的风险承受水平下的最佳资产组合。为此，你需要找具有负相关关系的资产，即投资后运动方向相反的资产。这样，如果石油便宜了并且石油股票下跌，那么这对于航空公司的股票有利。因为航空公司要花费大量资金购买油品，而这依赖于石油的价格。

换句话说，现代投资理论的中心思想就是在进入市场后运用负相关资产调整资产组合比例，使其保持比例平衡。

理论法——资产配置详解

想像一下，你和朋友们坐在一起讨论投资问题。其中一个问:“怎么样才能使我们在最小风险下达到投资收益最大化呢? ”多好的一个问题啊！这个问题的答案就是数学、数学、更多的数学。想像一下，为回答这个问题不仅发明了所需的数学，而且在个人计算机出现之前就已经有人这样做了。由哈里·马柯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

维茨和威廉·夏普(William Sharpe)发明的数学方法能确定在可接受的风险水平下投资于什么资产和什么时间投资能够获得最大收益。如今，你与任何一个资金管理者交谈时，他们都会使用一些简单的数据和比例，例如夏普比率、有效市场、标准差、α和β。所有这些都应归功于马柯维茨和夏普，他们因建立了现代投资理论而获得了诺贝尔经济学奖。为此，我决定去拜访哈里·马柯维茨。几小时后，我就兴冲冲地出发了。

马柯维茨博士的办公室位于加利福尼亚的拉霍亚(La Jolla)，这是一间很朴素的办公室。我走了进去。一位年长的女士给了我一瓶软饮料(她说时间太晚不宜喝咖啡)。马柯维茨博士欢迎我的到来。我真觉得他就像我的祖父。马柯维茨博士高高瘦瘦的，穿了一件舒适的汗衫(正值仲夏)，手里拄着一根拐杖。

我四下环顾他的办公室。“计算机在哪儿？”我问。他轻轻笑了笑说：“我们工作的地方不需要计算机。”此时，我开始迷惑不解。“那你们怎么用数学？怎么计算标准差、相关系数呢？”我问。他指了指四面墙上的干擦板。在白板上做深入研究，我们愿意创造艺术。

“今天我们要做数学演算。”马柯维茨教授说。到那天工作结束时，所有的干擦板上都写满了字。我的脑袋晕沉沉的，已经精疲力尽了。在此之前，我的数学都是从计算机上学来的。

接下来的事情在此从略了。采用访谈方式写这部分是不合适的。我相信，使用现代组合理论并不需要真的去学数学。但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是，如果你对马柯维茨理论中的数学感兴趣，不妨去买一本他的经典教材《证券组合选择:投资的有效分散》(Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments)。

现代证券组合理论和风险

现代证券组合理论告诉我们在取得收益时是否承担了过多风险。从全部投资组合的角度认识现代证券组合理论，你会对进行什么投资做出选择。如果在一个给定的时间段内有二种收益确定的投资，你当然会选择风险小的那个。如何建立一个风险最小收益最大的投资组合是每个投资者的目标。但每个人对风险的定义不同。就在我与马柯维茨博士相处的那段时间里，我了解了理论法是如何确定风险大小的。

两种类型的风险

★ **可分散的风险**　是可以通过不断扩大分散投资而达到最小化的风险。如果你投资于各种不同的资产类型，你就可以减小风险，这是因为一种股票的下跌只对你的投资组合产生很小的影响。

★ **不可分散的风险**　是一种你怎么分散也不可能将其减小的风险，好像它是股票市场天生固有的。避免不可分散风险的惟一方法就是投资于风险较小的资产类型，例如国债。

我们都知道，风险是投资的一部分。事实上，每个人都想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使风险最小化或规避风险。对投资来说，之所以现代证券投资理论如此重要，是因为它给投资者提供了一种洞察力，使投资者明了如何把个人投资构建成为有效投资组合，以达到获得最高的收益但承担该收益水平下的最小风险的目的。

现代证券组合理论的四个基本前提假定

(1) 投资者是厌恶风险的。 投资者将不仅仅考虑投资业绩(收益)，还需要关注风险调整后的收益，从而提高投资成功的可能性。存在一个基本选择：为获得更大的投资收益，投资者必定愿意承担更大的风险。现代证券投资理论认为投资者更喜欢较高的收益而不是低收益。同样，当期望收益一定时，投资者更愿意接受较低风险而非较高风险。换句话说，如果不可能得到更多的收益，你不愿意承担更大的风险。

(2) 市场是有效的。 现代证券组合理论承认有效市场假设：市场是完全有效的而且个人不可能在任何时候战胜市场。现代证券投资组合理论在实践中能通过适应市场而不是战胜市场，帮助投资者找到长期风险最小的最佳收益。

需要注意的是，这一理论是有争议的。全明星们并不都赞同。例如，约翰·博格尔坚信有效市场假设，所以，投资者只能采用跟随指数，即被动的方法去投资。唐·菲利浦斯、马里奥·嘉贝利以及其他一些人士则予以否认。他们认为，个人是在某些时候是可以战胜市场的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

稍加思考，你就会发现，市场看起来并不那么有效。以艾克森(Exxon)股票为例。你还记得艾克森一次原油泄露事故吗？就在那天，该股票迅速下跌，尽管公司收益并未发生任何变化。然而，在1997年和1998年公司仍不断拿出大量资金解决原油灾难的遗留问题。

(3) 不应将注意力过多的放在单个证券分析上，而应注重投资组合分析。 换句话说，马柯维茨及其支持者相信，把时间花在投资整片森林，比困扰于单支股票的小树上要好得多。如果马柯维茨博士、威廉·夏普以及现代证券投资理论的支持者未持有任何单支股票的话，我一点也不会感到惊讶。我倒相信他们只在指数上作了投资，例如标准普尔500指数和拉塞尔2000指数，根据各指数中资产类型的多少进行投资。只拥有单个资产的观点，对相信现代证券投资理论的投资者来说简直是外星概念。相信现代证券投资理论的投资者总是试图通过合理的资产配置，以达到最小的风险挣得更多的钱的目的。

(4) 对每种风险水平都有一个最佳的资产组合与之相对应。 如果你是一个积极的投资者，那么，你一定是那种无论涨跌都能泰然处之的人。你不会因你的投资可能在某天下跌20%甚至更多而难受。因为你相信这是在努力获得更高回报过程中的公平交易。

你可以成为一个积极投资者，只要你只在同一支股票上投资。于是，你就得接受这支股票上涨30%或下跌40%的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所有可能性。但如果你买入不同资产类型的股票——一支小公司股票、一支蓝筹股、一支海外股、一支技术股和一支保健护理股——大多数人会认为你建立了一个积极的证券组合。然而，你现在的证券组合仍有可能上涨30%，但却只有可能下跌30%了。分散化降低了你的投资风险。因此，在这两种积极的投资方法中，第二种方法明显更好些。因为它的上涨可能性相同，但下跌可能性却相对较低。

计算风险

在分析单一资产类型时，了解风险如何计算是极其重要的。如果你知道如何计算单一资产的风险，那么你就可以计算某种资产类型的风险。最终，你可以计算出你的投资组合的风险。下面就是几种测量风险的常见方法。

α

α是独立于市场的特定股票或互助基金的收益。α值越高，你在清淡市场的收益越高。清淡市场就是指如果你在市场上投入1万美元，一年后收回全部所得，仍只有1万美元的市场。如果你的互助基金或股票在清淡市场上挣到了钱，其α值就是正的。

你会注意到，在许多关于股票的网站和研究报告中，例如价值线(Value Line)提供股票的，或者晨星(Morningstar)提供互

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

助基金的α和β值。

β

β是对变动性的度量。以标准普尔500为基准，其β值为1。如果你投资(股票或互助基金)的β值大于1，那么，它的变动性也比市场大。因此，在市场上扬时，它可能涨得更高。同样，在市场下挫时，它可能跌得更低。投资者总想要具有最高β值的股票(或互助基金)。研究表明，具有最高β值的股票，变动性极大而且并不一定能跑赢市场。现在的趋势是找α值高、β值低的股票和互助基金。当你读到路易斯·纳韦利耶那一章时，你会了解到怎样综合运用α、β和标准差。

标准差

马柯维茨将标准差定义为均方差的平方根。我们基本上认为市场的标准差为1。投资组合的标准差偏离1越大，投资者承担的风险也就越大。也就是说，假设投资者找到一支变动范围不大的股票。它的每股价格在10美元到12美元之间变动。若某一时刻，它的变动超出变动范围，比标准范围大。那么，它的标准差将上升。进行较高标准差投资的惟一原因就是，你是否认为将会获得可观的报酬(比市场有更高的收益)。

研究表明，具有最高标准差的股票也多是风险最高的。尽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管它有可能挣到更多的钱，但风险远远超过收益。因此，现代证券组合理论认为一个投资者不接受高于市场的方差。

协方差

协方差可以被定义为协作性。所有股票不会同时涨或同时跌。有时，某些股票涨，而另一些却向相反方向运动。图形呈反向形态。你如果将所有重量放在一边，是不可能平衡的。你如果只买一种股票，将无法找到平衡并最终增大风险。一个典型例子就是股票和债券。很长时间里，股票和债券运动方向都不一致，就拿1998年第三、第四季度来说，在股票上涨时，债券却下跌。这就是协方差。当然也会有一种股票表现良好的同时，另一种股票却表现很差，这也是协方差。

为了减少投资组合的变动性，你需要掌握平衡。这可能会让你在某一时刻拥有一种表现不好的资产类型或损失资金。但这并不意味着你应将其抛售！“我的股票简直棒极了，债券却不怎么好。我要卖掉债券，多买些股票。”没有什么比一个投资者说出诸如此类的话更让人泄气的了。你的债券是在股票表现欠佳时的保险啊。

现代证券组合理论的重要性及其应用

前面已提到，投资者的目标是以最小的风险创造最高的收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益。我们都听过分散化投资能降低风险。但是，我们应如何选择不同的资产，真有点像蒙眼掷飞镖。现代证券组合理论提供了一个建立最有效投资组合，从而达到收益最大和风险最小目的的科学方法。另外，这里不用什么数学。处理整个组合的数学是一件费力工作而且实际上没有必要。用一套基于现代证券组合理论的资产配置计算机程序就能替你解决这里的数学问题。

大多数人都知道买一支创业型公司的股票是很冒风险的，但它可能比能预见发展状况的大型公司的股票提供更高的收益。但如果我们将一半资产投入创业型公司的股票，而另一半投入成熟的大公司股票(例如通用电气)，这种选择就能减少风险。理解风险与回报之间的关系只是整个画卷的一部分。现代证券组合理论不是看单个资产的表现，而是看投资组合中的各种资产如何相互作用及如何影响整体的风险和收益。现代证券组合理论通过协方差和相关系数分析这些关系。

一旦你计算出了协方差，就可以根据协方差确定有效边界线。有效边界方法说明，在你所能进行的所有可能投资中，有的投资是一种具有恰当收益和风险关系的最优组合。见图3-2所示的例子。有效边界线由下而上表明了你的可能收益。α值越高，收益也越高。你(沿线)走得越高，你的收益也越高。然而，往外走得越远，风险也越大。那么，如果你能在图中的任何位置的话，你会选择哪里呢？你一定会想到尽可能高的收益同时承担尽可能少的风险。那可以在α轴上向上移动，但同时使标准差为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

0。有效边界表明这种位置是不可能达到的。看看有效边界下面的任一点。该点是我们想要的资产吗？当然不是——在你所在的风险水平上，你承担了较多的风险，却没有达到足够的收益。

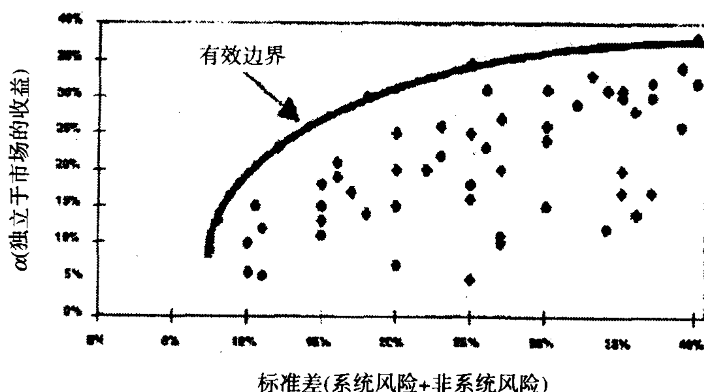
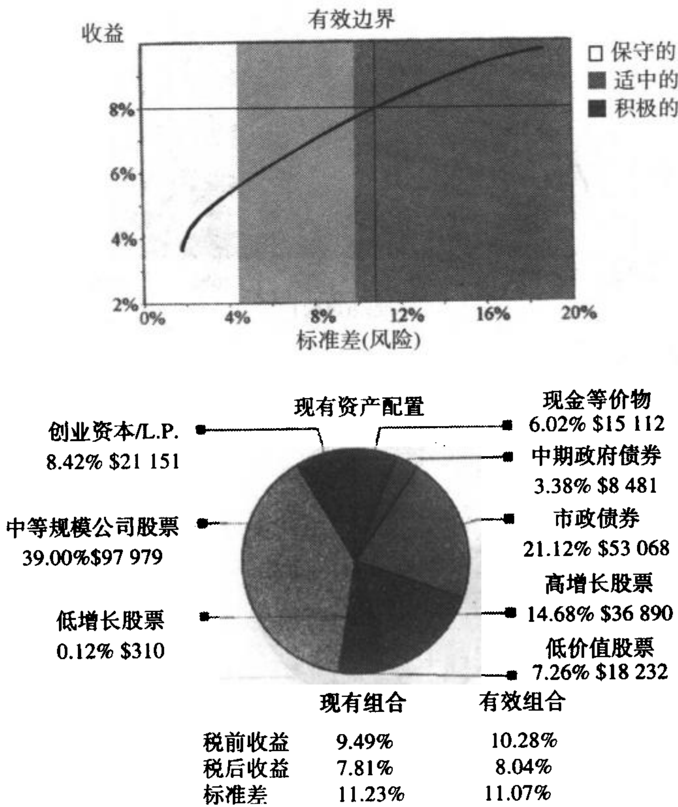


图3-2 绘出协方差点确定最佳投资组合

既然看到了有效投资组合是什么样子，通过确定你愿意承担的风险，你可以找到最佳的资产配置组合。假设你希望的标准差为25%，或者你可以用数学表达并指出你的目标，即希望在什么样的风险水平下获得多少收益。试想以下情景：桑普尔夫妇计划今年退休。他们期望再活30年，并期望3万美元的退休金每年增长3%，图3-3显示了他们目前的投资组合，图3-4显示了推荐的投资组合。让我们先看第一个饼图再看第二个饼图。两图的差别并不明显。但是，通过最优投资组合，推荐的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

组合确实降低了标准差，也就是降低了风险。而同时却略微提高了收益，该结果是一个有效组合。

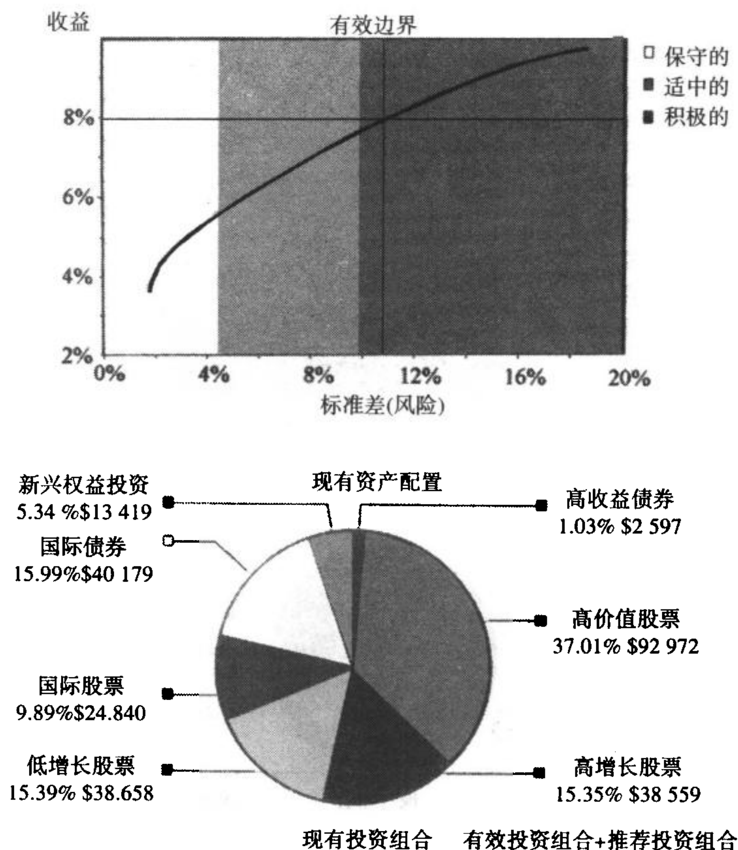


	现有组合	有效组合
税前收益	9.49%	10.28%
税后收益	7.81%	8.04%
标准差	11.23%	11.07%

图3-3 现有投资组合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有效边界：未经选择的资产，推荐的组合



	现有投资组合	有效投资组合+推荐投资组合
税前收益	9.49%	10.28%
税后收益	7.81%	8.04%
标准差(风险)	11.23%	11.07%

图3-4　推荐投资组合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

评论

有多少人会拥有10种不同的互助基金并相信它是一种分散的投资组合呢？可能的情况是该投资组合没有分散投资，因为每个互助基金都可能买入或卖出同样的股票。运用现代证券投资理论进行分散化能显著提高投资成功率。大多数好的理财筹划员都拥有利用现代证券投资理论的分散化投资软件。你可以利用个人财务软件，例如使用Quicken软件，评价你投资组合的分散化。

然而，本书中的许多明星都说应慎重使用投资分散化模型。模型终归是模型，过度依赖它是很危险的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章

约翰·博格尔

不加思索的投资(和赚钱)
——关于被动投资的争论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



姓名，住址	约翰·博格尔(John Bogle)，宾夕法尼亚州瓦利福奇
成就	前卫投资集团创始人
爱好	壁球、航海、阅读（正试着重返高尔夫球场）
最喜爱的读物	《李尔王》；本杰明·格雷厄姆的《聪明的投资者》；查理斯·玛格和约翰·坦普尔曼的《非凡的幻想及人群的疯狂》；E.L.多克特罗的《潜鸟湖》
深受影响的人物	温斯顿·邱吉尔，“因为他对优美的英文语言的合理使用和对历史的熟练掌握。”沃尔特·摩根（惠灵顿创建人），“因为他的友谊、很强的价值观，以及他带给我的第一次好运。”
名言	“我们拥有很多信息……它们代表知识吗？我表示怀疑。它们代表智慧吗？我更无法想像。”
投资风格	指数型

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

背景

1798年8月1日的夜里，霍雷肖·纳尔逊(Horatio Nelson)君王驾驶着他的旗舰——英国舰队的HMS前卫号，进入了埃及。那时，拿破仑·波拿巴正为征服“从埃及到印度”的世界进行着战斗。在一夜的交锋后，英国舰队消灭了拿破仑·波拿巴的舰队，至今，这仍被认为是海军历史上最完美的一次胜利。纳尔逊君王一舰未失。

前卫集团投资公司之所以用“前卫”命名不仅仅是因为其象征传统意义（一种新趋势的领导者），而且也包含了这场历史上的伟大战役的意义。用此二字来命名一个对投资业大兴改革之风的公司，一个已经成为其他投资公司顶礼膜拜的公司，是再恰当不过了。

前卫集团的创立人——约翰·博格尔言辞尖锐，谈吐率直，精力充沛。他大刀阔斧地改革了共同基金业。令华尔街里许多的资金经理倍感惊讶，约翰·博格尔作为指数投资的创始人和成功者，他为自己赢得了美名。事实上，在这种行业真正出现以前，博格尔就已是共同基金业的一部分了。博格尔在共同基金已确实存在，只是无人知晓的情况下，所建立发展的公司如今已是世界上第二大共同基金公司了——拥有2 500亿美元的雄厚资产。

指数，或者说是被动投资，是指你去购买市场，但并不是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指整个市场而是购买组成特定市场指数的所有公司的特定股份。正如前文提到的（第1章），一个指数可简单地表示一组股票，比如标准普尔500指数。如果你购入一份标准普尔500指数基金，你将会拥有组成那个指数所有500支股票的一小部分。只有在一支新的股票加入该指数时，我们才说是买入股票。举个例子，假设标准普尔指数集中的两个公司合并了，这意味着在该指数里只有499支股票了。一个独立的委员会要选出一支新股加入到该指数中，当这支新股加入后，不管它提供的各种基本因素是什么，它的服务和产量如何，你的指数基金都将买入这支新股。

本书旨在为如何成为一名优秀的投资者出谋划策。所以当我谈及指数时，我总觉得好像有点误导你。你不必做任何事。也不需要任何特殊的技巧，无需多考虑和花费很多时间。然而，当一个投资者开始做出投资决策时，他（或者她）迟早将会面对被动投资或主动投资决策，或者两者兼顾？

当1976年，博格尔启动他的第一个指数基金时，即前卫指数信托公司，他仅筹集到1 100万美元。他坚强的意志力和决心使得该基金持续发展。评论家们纷纷嘲笑，并且预见该基金仅能赚取一般的回报。而如今，指数型基金已非常流行。当华尔街权威人士正预计着指数型投资面临失败时，投资者们反而通过投票（决议）将数百亿美元投入到指数共同基金。把指数基金发展成今天的规模的开创者是有远见的。这个开创者当然是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约翰·博格尔，他的公司是前卫集团，而他不断探索的结论是：改革共同基金业。

此次关于“全明星”的采访旨在提供：

- ★约翰·博格尔的个人洞察力及其公司。
- ★令人信服的指数型投资观点。
- ★共同基金赚钱所必须知道的三个变量。
- ★作为一个投资者和一个普通人，你现在就可以运用它而成为一个更优秀的投资者——掌握真正无价的信息精华。

采访前的资料

在与约翰·博格尔见面之前，我知道“前卫”是一个传奇故事，其创始人也是个了不起的人物。可当我行驶在绿色、空旷的宾夕法尼亚州时，我确信这里的“前卫集团公司”绝对不是一座摩天大厦。因为我几乎找不到一座两层楼高的建筑物。过了一会儿我便看见它了：前卫园。

整个园地占地数英亩，由几幢大楼组成。公司的航海主题贯穿着整个园地；每一幢大楼都分别由纳尔逊君王的一艘舰艇命名。雇员们被叫做船员；自助餐厅也称做“船上厨房”。大楼内部装饰着伟大战舰、著名战役的原始图案以及海上手工艺品。

我知道，约翰·博格尔语音柔和而言语尖刻。他猛烈抨击共同基金业。作为共同基金业最严厉的评论家，他严词指责那些不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

惜出重金挖走投资者的共同基金公司。现实吗？他一直用热情而近乎布道的方式做出指示，博格尔要么是一个只为行善而工作的理想主义者，要么就是一个从未有过的最伟大的市场运作天才。

考虑到将与博格尔见面，我不禁猜想那将会是什么情景。我觉得仿佛将与一位王室成员见面，豪华小轿车——多么耀眼。而事实是，他很少开车。他和他的妻子共用一辆沃尔沃。尽管博格尔有着显赫的名声，他却不是一个爱炫耀的人。而且，如果你认为博格尔家族在商业中立足是为了增加私人财富的话，那你就得重新想想了。博格尔家族向各类慈善机构和民间组织投了大量资金。

我步入公司总部。接待员面带微笑，从名字卡片上得知她叫玛瑞丽·斯蒂鲁尔，我向玛瑞丽·斯蒂鲁尔解释我是来采访博格尔的。她双眼一亮，嫣然一笑，然后说："斯特恩先生，这次经历将会改变你的一生。"接下来的10分钟，她谈到她对前卫集团的热爱和对博格尔先生的崇敬。斯蒂鲁尔谈了许多，而且抽出了她保存的一份个人档案。她收集了许多关于前卫集团的新闻报道和博格尔先生的剪报，那些文件里还有博格尔先生写给她的一首小诗，充分肯定了她在前卫任职17年之久的工作。我的心中充满了敬佩，试想要从我的同事那儿得到这种评价不知要花多少钱。我在公司大楼里只呆了10分钟，然而我已经很清楚前卫集团并不仅仅只关心金钱。

前卫市场营销与公共关系部负责人约翰·戴明，接待了我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并开始向我详细阐述前卫集团的各种原则：争取更低费用，更好地服务等等。他热切地告诉我他们是如何通过电脑向股东提供财务报表而设计出一种低费用方法。“仅仅在邮资和印刷这两项上我们就能为股东省下数十亿的金钱！”约翰兴奋地说道。

我终于到了约翰·博格尔的办公室。他踱步进来，红润的脸上带着友好的微笑。我感到有点惊奇，难道眼前这位孩子般的人（他在几年前才做了一次心脏移植）真的就是那位从根本上改变了共同基金业的改革者吗?

我以一种谦逊的口吻说我知道他很忙，并告诉他我会尽量简短一点儿。他亲切地点了点头。过了一会儿，当谈及共同基金业业绩平平却收费高昂时，他认为是荒唐的。友好的笑容转变为讽刺。他的双眼闪出战斗的光芒，我知道采访的时机到了。

采访

KS(作者，下简称KS)：*我相信我们的读者会对你是如何创业的，以及前卫发展的原动力很感兴趣。*

JB(约翰·博格尔，下简称JB)(微笑着)：哦，说来话长。

(虽然他不是一个体形魁梧的人，但和约翰·韦恩的声音相比，我更喜欢博格尔先生的；没有南方缓慢的语调，也没有官腔。他说话有力并充满自信。)

有时，你想像不到人生大道上的一些小回转如何把你带到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在的位置上的，这着实令人费解。1949年，我从普林斯顿（Princeton）大学毕业。那时我正在写论文，我想写一个从来没有人谈及过的题目——鲜为人知然而却吸引人的新领域——共同基金。写完论文后，我便觉得共同基金就是我要去的地方。

我被沃尔特·摩根招聘为一名职员，他是惠灵顿（Wellington）基金的主席和大股东。惠灵顿基金是一个平衡的基金(balanced fund)，这对那个时代来说有些怪异。你一定记得那个时候大多数的共同基金都非常好胜，是高度的杠杆投资。通常只有有钱人才参与。我看到惠灵顿基金是未来的发展趋势。它属于平衡基金，于是，风险就低。起初它并不流行，但在那次市场崩溃（1929年的那次）后，便开始流行起来。沃尔特·摩根是一个真正的预言家。他同样是一位令人难以忘怀的良师益友。我想今年他应该100岁了。

1967年，沃尔特·摩根给了我一次非凡的机会。他叫我来管理惠灵顿。当时，作为一个雄心勃勃又带点儿傻气的年青人，我有着宏伟的扩张计划。我想与其他的大基金合并，我还想雇用更多的资金经理。

因此，我们找到一家公司并与它合并了，成立了一个新公司。可这次合并渐渐成为一次错误。他们控制了董事会，并于1974年将我解雇了，那真是一段令人痛心疾首的经历。

惠灵顿基金的股东们本应该把我驱逐出惠灵顿基金的。然而我获得了足够的投票，仍呆在了惠灵顿。我就请求董事会采

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

取一个更激进的做法——允许我成立一个新公司。我提出为什么需要一个现在没有的管理公司。我想使基金真正相互依存。让股东拥有基金并赋予他们控制权而不是给基金公司。我准备轻装上阵。这些想法将省下股东们数百万的美元。

董事会没有批准这个提议。表面上看我还能呆在惠灵顿，事实上，我既不能在市场上进行交易也不能进行投资管理。

因此，我计划筹建新公司。一天，一个推销商到我的办公室推销出版物。他的出版物是关于纳尔逊君王伟大海战的。于是，我想到了一个名字：前卫。

我一直在探索这样一个想法，即基金战胜不了市场指数。每个人都说这种想法过于荒谬。然而在经过许多努力后，几家大公司为我们的基金做承销，于是第一个指数基金成立了：前卫500指数信托，我们那时并没筹集到很多的钱。我们的评论家说这个基金不会长久；他们认为回报可能平平。但我猜测他们错了。

KS：在很短的几十年建成一个世界上最大的公司的确不容易。请问你们有什么秘诀吗？

JB：我们的公司是建立在古老的原则和信念之上的。这些原则和信念在一年级就学得到。我相信我的公司并且相信我们的言行。投资商写信给我，我也回信给他们，顺便提一句，我发觉这样做是非常有用的。即使只有一个人写信来，你也会学到从任何该死的（哦，我指无用的）调查所学不到的东西。我不太关心调查，它们太一般化了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们的公司建立在简单的观念上，真正只有两条原则。第一条规则是：你在二年级数学课上学到的：总收益－成本＝利润。这便是指数和低成本基金的运作原理，这是公认的真理。要想业绩最高，其花费就必须最低，这对于债券、股票，无论什么都是正确的。低费用就等于高收益。这绝对正确。以下的图表（表4-1）便显示了获得相同投资收益的两个基金，一个每年收费1.45%，而另一个只有0.45%。

表4-1 成本（花费）的影响 (单位：美元)

	A 基 金	B 基 金	C 基 金
最初投资	20 000	20 000	20 000
第1天	20 000	20 000	19 050
5年	28 994	27 764	26 353
10年	42 033	38 542	36 456
15年	60 936	53 503	50 432
20年	88 339	74 273	69 765

注：该例子只用于演示，并不代表今天任何一种投资可能获得的收益。

资料来源：Copyright1999 Vanguard Marketing Corporation. Reprinted from Mutual Fund Costs With permission from The Vanguad Group. All rights reserved.

假设前卫的股东交费为0.28%，再假设共同基金业的平均费率是1.08，如果前卫管理大约3 000亿美元的基金，这就意味着我们每年为股东节约大约25亿美元。

第二条原则可谓金科玉律了。在前卫我们对公司员工关怀备至，并且说到做到。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(我必须承认，我参加过许多商业课程和研讨会，可没有一个课程教我这条金科玉律，或者说教我如何对待别人。博格尔先生一定已经感觉到我既天真又带点儿失落的表情了。)

最近，我给一群MBA学生进行了一次演讲。一开始我便让他们解决一个很简单的商业定理问题，我相信他们都能做对。然后当我问他们人们在商业中的友好互助与和睦相处有何意义时？好儿秒过去了，才只有一个学生问我哪一本教科书里有这部分内容。

KS：你会推荐什么样的书给投资者？

JB：许多人告诉我，我的《博格尔论共同基金》很有用。你也应该读一读《华尔街漫步》(Buton Gordan Malkiel著)。雷·汉莫森(Roy Hermansen)和沃尔特·古德(Walter Good)写的《指数：你成功投资之路》相当不错。

KS：你平常读些什么？

JB：《华尔街日报》《纽约时报》，共同基金方面的杂志，《福布斯》《商业周刊》和《机构投资者》。除此之外，我也爱读《智慧金钱与财富》(Smart Money and Worth)的文章。它们刊登一些诸如“战胜指数的基金”之类的文章，我通常剪下这些文章，虽然它们常常是错误的。

KS：你有崇拜的偶像吗？

JB：我的英语老师马森先生，他是一位严厉的编辑。他教我正确的写作方法。我现在仍自己写点儿东西。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃尔特·摩根，他是我在该行业的第一个上司。他是一位了不起的导师，同时也是一位出色的朋友。

KS：被动（指数）管理与主动管理的争论日益激烈，为什么指数如此出色呢？

JB：也许问"什么使得指数基金这么出色"更为恰当。答案在于最出色的基金是高收益、低风险的基金。指数基金更有效。共同基金未能超过市场平均收益水平。它只是个失败者的游戏。

(在图4-1中，清晰地显示了在历史上各年指数都比共同基金平均表现要好)。



图4-1 因Wilshire 5000股票指数而运作不佳的普通股共同基金（指数的收益每年下降0.3%，用以大致反映指数基金的成本）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

KS：倘若说指数如同耶稣用过的圣杯一样，那为什么它没有更加流行呢？

JB：当我们开始指数投资时，几乎每个人都预计它会以悲剧告终。他们也曾预见收益会很少。开始筹资时，我们只有大约1 100万美元。可现在指数基金已超过1 000亿美元了。

指数型仍不那么流行的原因很简单：

- 指数型与直觉相悖。
- 期望弹性永恒不变。
- 指数基金必须是买入，而不是卖出。
- 管理指数基金获利并不多。

KS：就个人而言，把所有的钱投入到指数基金会是一个良好的建议吗？

JB：坦率地说，每一个即将步入共同基金市场的投资者都应以整个市场作为创业的基础并通过指数来运作。我之所以这样说有几个原因，新投资者并不习惯于风险。通过指数基金，你一下就躲开了2/3的风险。有一个风险当然是市场风险，一直存在着。你的投资风格风险，即购买小企业基金并获得更多的长期收益(也许并非如此)和经理风险。你的经理在管理钱财方面就一定比别的经理做得更好吗？

如果你不打算把赌注放在经理身上，也不放在小型或中型企业基金上，你便大大降低了风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你拥有小型和中型企业基金，而且，由于你拥有了整个市场，如果一个公司破产了，会怎么样呢？它将只代表你投资组合的0.000 1%。⊖

这里还有另外两个重要的因素：成本和税收。指数基金的成本较低并且其税收更为有效。这便是为什么在一个很长时期里指数基金比所有共同基金的表现至少要好出2/3的原因。这并不是拿高额资本来打赌。

KS：*为何指数基金税收更有效呢？*

JB：大多数共同基金并没有有效的税收。在一个共同基金内部，大多数经理通常购入或抛售他们的股票，产生了销售额。这个销售额会导致大量的资本收益税。这项税收会影响你的业绩。

不敢相信共同基金的投资者们拿什么来支付税收。共同基金平均的税收会使投资者每年花费2%甚至3%。常规的共同基金已落后指数基金大约2%或3%。如果你把税一并加上，非指数基金肯定赢不了。这真可笑(见表4-2)。

指数基金几乎没有销售额。你不必买或卖。即使有合并产生，那也只是表现在股票上。因此，合并不产生应税项目。

KS：*除了指数基金，你怎样识别低税赋基金呢？*

⊖ 应为0.02%——译者注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表4-2 友好税收共同基金的类型评估

基金类型	潜在的纳税收入	潜在的资本收益
应税资金市场	高	无
免税资金市场	很低①	无
付税债券	高	低
免税债券	很低①	低
州免税债券	无	低
平衡型（股票与债券）	中～高	中
增长与收益型股票	中	中～高
增长型股票	低	高
国际股票	低	高

① 从免税资金市场或债券基金中获得的收益不交纳联邦税，所有的或者一部分的收益交纳各州税。

JB：看该基金是否具有较低的销售额。而且，相信那些大量投资于他们自己基金的共同基金经理们对税收更加敏感。其结果是这些基金会有较低的销售额。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

指数基金有更低的成本和更多的有效税收。这就是指数基金为什么在一个相当长时期，至少比所有共同基金多完成2/3的原因。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

KS：用一种工具，比如变动的年金来推迟共同基金的纳税，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种想法怎么样？

JB：那再好不过了。但是可用于节税的大多数可变动年金都被用光了。

KS：但你必须承认有些基金和基金经理们能战胜市场。

JB：你看，这个行业每个人，从共同基金评级服务部门的报告员到共同基金经理都这么说。但问题在于，如果每个人都使用指数，所有这些人将怎样去运作？明天《华尔街日报》的大标题会是什么？指数再次复苏？这并不使人很激动，对吧？

找到能战胜指数的优秀经理们是可以的，但太难了。彼得·林奇开始管理资金时有多少人知道他呢？

同样，当约翰·内夫(John Neff)在惠灵顿（Wellington）起步时呢？

我曾做过一个研究，企图找出那些表现特别出色的几种基金是否具有共同之处。后来，我确实找到了共同点。我们考查了七个表现不错的基金。首先，它们表现的出色，是由同一个经理管理。其次，七个中有五个基金的股票交易额低（他们并不经常买卖股票），而且它们的成本相对较低。

(努力争取低收益和高效率的税收。努力降低成本。尽量找到一位实干的投资组合经理。可问题是，你或者一个投资者怎样才能预先找出他们来呢？)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

KS：你觉得购买个股怎么样？

JB：起初我觉得那是愚蠢人玩的游戏。不过，最近我改变想法了。买入个股真是控制税收惟一有效的方法。

但要行之有效，我认为人们应该买前50家上升幅度最大的股票，并永远持有它们，我说上升并不表示我不喜欢高价股票，我指上升是因为如果你想控制税收的话，你应需要较低的股息。大多数高价股票有着较高的股息。

KS：几年前，你进行了心脏移植手术。你挣的钱和花的钱都大大超出人们的想像。并且你很少休假，那么为什么你仍然如此敬业呢？

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

降低交易额，提高税收效率，降低成本。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

JB：我决不会退休，因为我还有很重要的话要告之于世人。共同基金行业在能证明在它想(或应该)达到的目标之前还有很长的路要走。除此之外我还愿做什么？我的女儿们就住在附近。我妻子把很多时间花在教堂里。在夏天我们一块儿去普拉西德湖游玩。

KS：你对资产分配怎么看？还有现代有价证券理论和高效率的市场？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

JB：我认为MPT和有效边界是不正确的。原因有三个。第一，它以收益和风险为基础，这是对的，但对它们却赋予相同的权重。换句话说，就是1%的标准差抵消了1%的收益。记住标准差是衡量经风险调整的收益。我认为这点是明确的。在长期收益中增加一个百分点极有价值；而在标准差中增加一个百分点是毫无意义的。同等看待一个毫无价值和一个极有价值让我感到有点儿荒唐。

第二，看一下效率曲线(图3-2)。不要一瞥而过。你会发现什么？你将发现有时以更高的标准差进行投资反而更值。10年前大多数的资产分配模型建议投资者们持有20%的国际投资。而我倒更愿意是一个更高的方差，但不涉足国际风险。

最后，你别忘了那些图表和资产分配模型都是很过时的。跟不上潮流的信息有什么用呢？

这便是三大原则，也许有人会说这也过时了！

KS：那么怎样在我们的投资组合中安排资产呢？

JB：我们从常识开始。从股票比其他投资更好的可能出发，这样不会太离谱。

如果我是个年青人，比方说在我投资于401(K)，我会毫不犹豫地全买股票。但如果我已65岁并且将要退休，我决不会想到全买股票，但我要购人股票也不会少于30%或35%。这当然有风险，但人的寿命延长了。

要明确什么是对的和考虑到所有的变量，我认为(以合理价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格)聘一位顾问是值得的。

KS：那么，顾问的意见很有建设性了？

JB：不要把顾问当作是有能力帮助你战胜市场取得好于市场的业绩的人，你应了解他们的服务成本、时间成本、知识成本，他们帮助你起步，了解自己的应纳税范围，帮助你做出安排。

KS：你预见一下市场的发展方向好吗？

JB：我们每个人都是市场预测者。你所要做的是严于律己。几年来我们都提醒投资者在市场中注意风险。市场里的风险数不胜数，我们并没告诉人们要抛售什么，反而我们告诉他们要坚持到底。然而，你可以读一读前卫集团的有关文献，以及这几年我写的弥漫熊市气氛的建议。在某种意义上说它是正确的。这不是一条单行道，虽然在过去的三年到三年半的时间里它像是单行道，但这是否意味着我们错了？如果有人说我错了，我会接受。但我只是在想人们太在意收益而忽略了风险。

KS：我们生活在一个技术时代，各种信息唾手可得。任何你有的信息，我同样也有，这是好还是坏呢？

JB：如果指数是最好的赌注，那其他的信息有什么用呢？我们拥有大量的信息。这很好，但它们代表知识吗？我表示怀疑；它们代表智慧吗？我更无法想像。

我猜想某种东西的定义与很平常的定义恰好相反：我们对越来越多的事情了解得越来越少，直到有一天我们对一切事情都一无所知。古老的谚语当然是说对越来越少的事情我们反而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知道得越来越多，直到我们对一切事情都一无所知。

KS：你上网吗？

JB：不太多。我没有时间，我的许多爱好我都还来不及理会。但我查看电子邮件。我的家人今年夏天将在普拉西德湖玩上一段时间。我希望我的一个孙子能教我更多关于因特网的知识。

KS：你如何看待国际投资？

JB：我认为我们不要向外国投资。真没有必要。我不喜欢货币风险。我知道人们会因此为难我，这15年来他们一直这样对我。

我将告诉你一个有趣的故事，那是我下本书的一个内容：阿普杜拉·拉汉德是一个阿拉伯头目，他为了寻找钻石发财而走遍了所有的古代国家。最后，在几年的辛劳搜寻后，他失败了，并且还破产了。他纵身跳入海里死去。而在他波斯的家中，他的接班人正在遛马。当这个人在一条小溪喝水时，他发现一块黑黑的东西。他把它捡了出来，那竟是一颗钻石。后来他找到了数英亩的钻石——所有这些钻石的来源恰恰在那个阿拉伯头目自己的后院。

KS：对于我们投资者来说你认为前景如何？你会给你的孙子孙女什么建议？

JB：我们都面临着困难。我们都有各自的见解，关键在于不要固执己见。有的时候最好别轻举妄动，就好像现在一样。我从由格雷厄姆和多德共同编著的《证券分析》首版第27章中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

摘录了一段。这部分是讲1929年的过失。

……投资变得如此的简单以致调查和分析统计报告都毫无用处。整个投资过程不外乎是，找一家有着收益上升趋势的公司，不管其股票价格如何，统统买进。因此投资政策，就是无论什么，买进每个都在买的股票；选择一些著名的、高价发行的股票，即蓝筹股。关于找出证券组合里价值低估股票的想法是让我们找到活跃并且标准的普通股。夸大一点儿地说，投资信托的业务由聪明且接受培训的普通工人或周薪30美元的职员管理。

听起来好像是影响着我们今天的市场。在过去的几年里，每个人都想拥有的几支个股支配着股市。大部分的股票对它们各自的指数都表现不佳。

(读者若注意该摘录，便会在以后的投资中有更好的成绩。在1998年市场开始微降前，我采访了约翰·博格尔。在一定程度上，他对1929年的股票市场和现在的股市进行了比较。)

今天，虽然市场股价较高，我仍想知道在多大程度上能与过去相比。你想了解过去，就向过去学习，但是这绝对不会完全一样。

KS：也许就像你以前所说——这不是一个零和问题。

JB：对。正是这样，人们应当控制好投资。但即使一切都显得很尽如人意，甚至有9/10的可能性你会赚钱，一个投资者也不应该只看几率。几率不是活生生的人，你也不是一个数学统计员。如果你输掉了所有的钱，即使可能性只是1/10，如果你恰恰就这1/10，你将变得十分沮丧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

KS：博格尔先生，感谢您接受采访，及与我度过这有意义的一夜。

评论

有时候，需要一些好的、老式的实践建议使某些人清醒过来。我细想着此次见面，想着为了买更好的股票和找到最好的资产配置策略所付出的时间和精力。然后我看到了约翰·博格尔，一个通过运用“在二年级学到的简单原则”为自己和前卫的股东们挣了数以百万和数十亿美元的人。

他的投资方法是那样的简单——真是太简单了：买入，形成指数且一直持有。市场会下跌，它总是这样。当市场下跌时，这便是一次短线机会，因此准备更多买入。然而，投资不要多到超过你能承担的损失。

投资的关键包括：

(1) 保持低费率；

(2) 保持低税负；

(3) 买进并持有。

个股或共同基金能战胜市场吗？当然可以，但却很难预测（猜出）哪个基金能。因此买进形成指数，那么你将会立即拥有一篮子分散化的、有效的股票。

有时，返璞归真比陈词滥调更有用：实际上确实这样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5章

马里奥·嘉贝利

核心价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

姓名、住址	马里奥·嘉贝利(Mario Gabelli)，纽约州怀特普莱恩斯
成就	1997年年度最佳基金管理人，GAMCO的董事长兼总裁
爱好	和家人呆在一起
最喜爱的读物	本杰明·格雷厄姆和大卫·多德所著的《证券分析》
深受影响的人物	罗杰·墨菲(Roger Murphy)，哥伦比亚大学教授；本杰明·格雷厄姆和大卫·多德，价值投资的创始人
名言	“大众化的想法只会带来大众化的收入。”
投资风格	价值分析，并有所发展

背景

马里奥·嘉贝利是一位价值投资者。你曾在书中读到过的其他一些分析家和资金经理经常改变他们的模型以跟上华尔街变化的趋势，他们不断地寻找更新更好的捕捉器以抓住新近最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

热门的股票，但嘉贝利不这样做。

最能证明他始终如一的就是他过去很长一段时间的业绩。年复一年，马里奥一直以他的抄底的基本管理方式进行投资。“坚持你自己的分析方式。”嘉贝利说。这几年，他的回报并不引人注目，或许是因为最近对网络股的狂热，所有的资金都流到了这些高速增长的项目上，而不是那些以价值为基础的项目。但在有些年份里，他却是年度最佳基金管理人。就像他所说的“虽然在某些年份我的投资方式得不到大家的赞同，但我还是更愿意坚持把钱投在便宜的股票上。”这说起来简单，但相信我，当投资者在你耳边尖叫的时候，这样做起来需要钢铁般的意志和勇气。然而时间能说明嘉贝利和他的价值投资法总是取得最高回报。

虽然他在年复一年做着同一件事——以价值投资原则为基础做低买高卖的基本分析——但他做了一些以前被认为根本不可能的事。事实上，嘉贝利通过加入一个关键因素催化剂而改进了价值投资方法，这将在以后的章节中详细解释。

在对马里奥·嘉贝利的访谈中，我最大的收获就是他使价值投资法听起来是如此简单。而在访问了其他一些投资者以后，我头脑发胀，甚至有些沮丧。“我能成为一位成功的投资者吗？”我想。但在见过嘉贝利后，我充满了激情和活力。“是的，”我想，“我也能！”

我知道与马里奥的会谈将会很特别。虽然我通常在访问别

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人时不会紧张，但马里奥的名气使每一个见他的人手掌心冒汗。马里奥·嘉贝利是世界上最著名的基金管理人之一。他的共同基金管理了100多亿美元。嘉贝利因为在嘉贝利资产基金中的杰出表现被《晨星》评为1997年度最佳共同基金管理人。表现极佳的马里奥基金保持收益率最高的时间最长。

马里奥·嘉贝利涉足投资业的时间可以追溯到1967年。他在1977年创立了嘉贝利资产管理公司，到现在拥有员工120多人。他十分受大众欢迎，定期接受CNBC的采访。他也经常成为《巴伦周刊》《福布斯》和《财富》杂志专题文章的主角。他为什么如此轰动？原因很简单：嘉贝利在挑选优秀股票方面有着近乎神话的成就。

马里奥·嘉贝利掌握了价值投资法的精髓。价值投资法是最古老，也是最受人重视的投资方法。马里奥·嘉贝利实际上曾经和价值投资法的创始人本杰明·格雷厄姆、大卫·多德和沃伦·巴菲特（Warren Buffet）在一起学习。他和巴菲特都就读于哥伦比亚大学，嘉贝利在那里获得了工商管理硕士学位（MBA）。

最后一点，嘉贝利不能容忍那些无法胜任工作的人。他很有责任感。他不能等待那些无法跟上他的思路的人。正因为我知道他无法高兴地忍受一个傻瓜的采访，所以我得使自己保持最佳状态（这也增加了我采访这位精英人物时的紧张心情）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

采访前的资料

今天看起来十分适合我去采访一位与华尔街上追求变化趋势的投资者不同，采用完全相反投资方法的成功人士：我周末早晨搭上开往纽约白平原(White Plains)的火车。我之所以认为今天很合适，是因为所有的人都乘车去了华尔街，而我却逆潮流离开了这个怪兽的心脏。

关于他很直率的传闻是真的。当我问他一个很傻的问题时，他就直率地回答了我。我试图让他说出挑选优秀股票的秘密。在以10种不同的方式问他这个问题后，他最后说我应去上一个价值投资的学习班或读一本关于这方面的书。他只是遵循着价值投资最基本的规则，而且价值投资是一个资料翔实、研究彻底的问题。

我一直期望找到马里奥投资方法的独到之处，但直到采访之后我才有所体会。马里奥最大的秘密就是他训练有素、知识广博，并始终如一。他坚持自己的价值分析方法，比姑娘和小伙子的山盟海誓更坚定。他是我遇到过的最博学的人之一。

马里奥也很务实——他知道如何及时地将理论和他面对的问题联系起来。例如：我曾提到我来自圣地亚哥，在以后的谈话中，马里奥就不断地用圣地亚哥的事来解释他的观点。他和我谈圣地亚哥的一些企业、公司，谈为什么厄尔尼诺现象改善了圣地亚哥的捕鱼业。在我们整个谈话过程中，我可以看出马

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里奥的成功源于他的研究、倾听的敏锐力，以及他能够以广博的知识轻松应付不同情况的能力。

马里奥还在其他一些方面给我留下了很深的印象。谁知道像他这样在市场上获得巨额收益的人期望什么呢？采访中，他接到他女儿的电话。然后亲自驾车把我送到了火车站（甚至不用司机）。此后，他将去接被困在汽车修理站的女儿。他的办公地点很整洁，但绝不奢华。他个人的办公室只够放下一张沙发、一张写字台和一些椅子，房间里摆着许多他投资的公司的棒球帽。马里奥谈价值，也过有价值的生活。

马里奥对“价值”的倾心也体现在日常生活中——用行动说话。他的衣服是体面的和舒服的旧衣服——这是又一个“价值”信号。马里奥的成长历程和我们大家一样。他曾在卡茨基尔山(Catskill Mountains)做过杂活和侍者，自己挣钱上学，从分析员做起，承担过一些大风险，并逐步发展起来。

人们提醒我说马里奥很粗鲁。实际上，他很直率，我把他的率直解释为他对自己事业的热爱——这再一次解释了他为什么无法容忍那些无法适应他强烈责任感的傻瓜们。这也是他成功的一个原因。

当马里奥准备离开办公室时，他拿起了一个看上去沉甸甸的手提包。我问他是否要出城，那包里是不是研究成果？他打开了包，让我看里面的许多回执卡，马里奥解释说，他的公司进行了一项投资者调查。令他惊喜的是，他们收到了许多回复。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他要看看所有的回执卡，并一一回复那些提建议的卡片。噢！多么负责任的人啊！

访谈

KS(作者，下简称KS)：您能概括一下您的投资风格吗？

MG(马里奥·嘉贝利，下简称MG)：我寻找低价股票。我寻找那种人们希望参与投资的项目。

大众化的想法只会带来大众化的收入。投资的狂热和对下一件大事的预测是飘忽不定的。而与此同时，许多公司在它们的资产负债表和损益表上已体现了真实价值，而不是潜在价值或未来可能的价值。秘密就在于有些价值在折现的公司资本化价值中没有被包括进去。价值要经历时间的检验。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

大众化的想法只会带来大众化的收入。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

KS：显然，这种方法很有效。你是一位伟大的选股人，能在适当的时间、适当的地点挑选股票。您是怎样做到这一点的？

MG：我们其实也错过了许多很好的机会。我们不在很热门

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股票或某些技术股票上找机会。我们坚持我们的分析方法，并寻找价值契机。

KS：您做了一些人们认为不可能的事。您通过加入一个关键因素——价值契机——改进了价值分析法。和我们谈谈这些好吗？

MG：一家企业的价值可能被低估，如果没有什么原因使它摆脱这种低股票价格的话，它可能一直被低估。这就是为什么你需要一个契机。人们说“市场”被高估了。但你能找到一些很便宜的股票。但是，你需要一种活跃的因素，例如某些事件，来看清这些价值的真实面目。1996年的电信改革改变了整个电信业。这就是一个契机的例子。降低资本收益税，管理者的接替等也是契机。Champion Spark Plug的创始人老了或者死了会怎么样？他的家人或许想卖掉整个公司。这都是股票可能会摆脱价值束缚的一些原因。

价值契机理论有助于从事价值投资，这是一项学术原理，现在转变成了一条实用原则。

KS：请谈谈其他特殊的契机。

MG：比如规章制度的改变。银行能从事什么业务原来有严格限制。这种制度以格拉斯-斯蒂高尔（1993年的Glass-Steagall法案）为基础。这种制度最近有所松动。结果像美林这样的企业现在也能够购买银行；一家银行可以购买其他银行；银行能够从事投资和保险业务。

KS：那么像我这样的人如何在银行上投资呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

MG：你应该观察那些被出售的价值低于账面价值两倍的银行，那些权益资本少于10亿美元的银行，以及那些即将放松管制的银行。这些都是很好的候选对象。接管或收益上升等等都可能会使股票价格上升。

KS：还有其他契机的例子吗？

MG：发现隐藏的资产。这些可能是有价值的土地，但仍按原始成本计入公司的账目中。

我的一个助手买了一只猫。我们研究发现人们在宠物产品上的花销过度。我们由此研究了人口趋势并发现养宠物的趋势可能会持续下去。我们还研究了这种趋势中可能受益最大的公司。此研究促使我们购买一家叫做"第一品牌"的公司股票。

价值契机在许多领域都存在。天然气销售商正在解除管制。在电影和娱乐业正进行重大联合。一些人正在购进这些公司上涨的股票。

KS：但是您怎么知道，或者说怎么识别下一次重大的放松管制或者工业联合呢？

MG：这是一种涟漪反应。通过认识企业交易，你能明白为什么股价会上涨数倍。但是即使有价值契机，也不要为购买这种股票多付钱。一个很好的例子就是无线电产业。虽然这项产业被解禁了，但它的价格比其内在价值或市场价值高出太多，收益不足以补偿相应的风险。

KS：为了做到这些，您一定要花许多时间去读书。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

MG：当然。我读一切我可以读的书。如果我对某个产业部门有兴趣，我就阅读该部门的交易资料，也读所有重要的商业期刊和《华尔街日报》。

KS：马里奥，你和股票交易所——曼哈顿和华尔街——联系如此密切。那么为什么你们还要在纽约的怀特普莱恩斯办公呢？

MG：我们在曼哈顿确实有一个办公室。但是，这里是我们主要的办公室，这个地方很不错。首先，住在城里的雇员并不介意去郊区上班，因为花在火车上的一个小时是经济和多产的，雇员们还很高兴能够省出他们在城里工作时用于停车的钱。

我也因为能节约成本而喜欢这个地方。我们在这里工作省下的房租都发给了每一位研究人员。

KS：你是价值分析法的精英人物，您的一天是怎样度过的呢？

MG：我有两份工作。我经营着嘉贝利价值基金，同时我还是嘉贝利资产管理公司的首席执行官（CEO）。每天早晨研究部门都要开会。我经常旁听这些会议。研究部门谈论报纸的标题新闻和今天世界上在发生什么事。他们谈论正在研究和考虑的各个企业。在会议上把这些问题提出来十分有好处，因为大家的智慧总比一个人强，而且其他一些正在研究相似课题的人能提供一些有价值的见解。

一些公司和分析家经常与我们感兴趣的公司的管理部门主办一些会议。我们也常在这些会议上旁听。

我们的分析员都富有实践经验。我们经常与一些我们所喜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欢的公司管理人员讨论。我们与财务人员和最高负责人探讨对公司的感受和公司的管理。重要的是会见重要人士并听取他们对未来的看法。

KS：您成功的原因是什么：您自己还是您身边的人？

MG：我创立了一个组织！我的分析员把他们的看法摆在我的办公桌上，这意味着我要寻找一些能为我出主意而不是做别的事的人。我对雇员要求很严格，我只雇用博士。

KS：是博士都要吗？

MG：我只想要那些现状差、十分渴望成功的博士。

KS：我们回到您买的股票。您看起来对企业管理很有影响力。您会利用买股票来影响企业的经营管理吗？

MG：绝对不会，你完全误解了！

（马里奥的回答如此激动，以致于我认为他会把我从房间里扔出去。）

重新开始刚才的话题。管理对于你所购买的公司股权尤其重要。这就像王子吻蟾蜍的故事一样——一只蟾蜍是很难改变其丑陋的外表的。优秀的管理会加速一家好企业的发展，我记得我们因为百事瓶装公司的员工和价值而十分喜欢这家公司。不过，不好的管理也是一种很大的特权，但这种管理只会导致我们不买它的股票。

尽管我们对企业管理有一定的影响，但我们只是大的投资者。我们经常投资于那些规模比较小的，没有大量流通股的企业。如果我们喜欢这样一家企业并买下它价值2 000万美元的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票，那么这些股票将占这家公司流通股中很大的份额。在这一点上，我们的投票权会更有影响力。但这不是我们买股票的原则。我只是希望购买那种管理良好的股票。

KS：我们生活在信息时代，每个人都可以获得信息，这向华尔街的银行网络提出了挑战。您对这个问题怎么看？

MG：我们都应该工作在一个金鱼缸中。任何人都可以看到正在发生的任何事。因特网实实在在地改变了信息的可得性。我认为过多的信息不是一件坏事；困难的是如何找到你确实需要的信息，真正地抓住这些信息的核心内容。

试想一下，如果我准备去买一辆新车，我想知道的所有信息都在我手边，我14岁的孙女能够在因特网上比任何人都更快更好地找到它们。想一想她们那一代人的生活将会是怎样的。

KS：许多人说市场不会衰退，因为有太多的人在投资——他们买进股票使其升值。这种趋势会持续下去吗？

MG：可能会持续下去，但我认为这种趋势并不一定有好处，这会带来很强烈的反应。过多的需求把美元的价格抬得过高，会带来极大的危害。因为我们的企业将不能再像以前那样大量地出口产品。这将扰乱进出口贸易，如果外国公司不再购买美国企业的产品，美国企业将蒙受巨大的损失。经济是很敏感的，没有显而易见的答案可以解决这些问题。

KS：关注你所希望的东西，因为它可能已成现实了。

MG：差不多就是这个意思。

KS：你对指数或者说被动投资怎么看？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

MG：指数分析法已经赚钱了，这是一种不错的投资方法。但是我不认为指数投资最近的回报是正常的。企业整体上的收益已明显高于历史平均水平。我们已经经历了这种经济状况，所有的东西都聚到了一起——太阳、月亮、星星。我们看到利率在这一段时间下调，公司利润增加和大量的现金流入。这些都使企业的利润增长高于历史水平。这也使得投资S & P指数能够带来可观的回报。

如果你在指数上投资，你必须对按指数增长的回报感到满意。我认为许多企业将来不会比现在做得更好。在下一个30年中，每年8%～9%的收益率可能就是很好的回报了。你购买了指数，并且认为GDP会增长2.5%，加上通货膨胀率3%，一共会增长5.5%，这就是股票价格的平均增长速度。

还有，指数会诱使无知的投资者购买一些股票而不考虑它们的价值，我想许多投资者在指数开始下降的时候并没有做好准备。我希望提醒那些投资者意识到这些做法的弱点。

我们所做的和购买指数有很大区别。我们的目标是不论通货膨胀如何，都能赚到10%的实际回报率。为了做到这一点，我们寻找一些有潜在价值的，并有契机使其潜在价值体现出来的企业。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

我们所做的和购买指数有很大区别。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

KS：但实际上，以指数来衡量一个共同基金的表现是一种很正常的现象。

MG：但我并不认为这十分理智。我们于1977年建立了这个基金，21年来，基金平均的年利润率在21%以上。我们并不拿自己和指数投资比较。我们的标准是除去通胀率后有10%的实际回报率。而我们的回报率和S & P500家工业指数毫无联系。

如果你拿我们和指数投资作比较的话，S & P指数下降了两年，而我们只下降了一年。有趣的是我们只购买那些中小型企业的股票（市场资本化价值低于10亿美元），但我们却轻易地超过了拉塞尔2000、S&P和我们自己的标准。

KS：一些人认为分析市场走向是很关键的。您同意这种看法吗？

MG：分析市场走向对我来说并不十分重要。假设你有一幢房子，3个人在竞价买它，不久它的价格一定会上升。我们就是那些抄底股票的购买者。我现在正在寻找有价值的股票。早晚这支股票的价格将由于三个买主的竞价而上涨。

一些人追逐潮流，或寻求短线机会。我们的工作方式是这样起作用的：我们不会每年在投资收益保持10%以上，但30年后，价值投资者们将是得到最高投资回报的人之一。你必须坚持你所做的事。你在跑马拉松，而不是短跑。

其他的投资方式也不错，投资者不必只选择一种方式。他们可以同时选择几种，但必须坚持所选的方法。我记得几年前，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

几乎每个人都在购买股票，当时报纸上的大标题是："价值投资死了"这简直是胡说，那些追逐眼前利益的投资者通常最终都不会满意。

KS：当您观察一支股票的时候，您在寻找什么？

MG：我正在寻找一支股票，而不是一张纸。当我买一支股票的时候，我研究它的基本因素，试着去评估这个股票的价值，而不是它的价格。这就是我所讲的总和市场价值，它和股票的内在价值相似。我们的工作就是评估这支股票的价格是高于还是低于其总和市场价值。有许多大企业的股票价格都远远高于它们的总和市场价值。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

我在寻找一支股票，而不是一张纸。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

KS：让我们再谈一谈您所说的基本因素和您是如何确定总和市场价值的。

MG：当你考虑是在买一支股票的时候，这个问题就十分简单了。你将看到特许权（franchise）的价值和特许权创造现金的能力。自由现金流量十分重要。你要看这家公司的管理方式、现金状况、应收账款、存货以及商誉的价值和盈利能力等。你希望看到年收益的增长、净利的增长和账面价值。寻找市盈率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低的但能上升的股票。

当然，最关键的就是找到一支价值为两美元，但正在以1美元交易，且能上涨到10美元的股票。

KS：您再给我们讲一讲升值的倍数。

MG：这没有必须遵循的原则。我们倾向于购买有很好赢利历史的大公司的股票，而不购买那些我们不得不去实地考察的新品牌。通常来说，如果一支股票的价格超过其今后12个月估计收益率的30倍以上的话，我们的基金不会购入此种股票。通常在它达到这个目标时，我们会开始抛出。

我们喜欢分析资产负债表，看一看应收账款增加了吗？我们要看看这家企业都有什么资产，减去负债后为净资产。我们需要的是高的净值。我们还喜欢看看现金流量。据统计，价值被低估的公司有大量现金流量。公司可以利用这些现金做许多事情。他们可以用现金流量购回自己的股票，这常常会引起对这支股票更大的需求。或者可以成为一家能够带来现金流量企业的潜在接管人。

KS：为什么现金流量如此重要？

MG：如果我要买一家企业的股票，现金流量是关键。虽然许多企业的报表上都有巨大的收益，但如果现金流量正在恶化，我就要考虑其中的原因了。如果一家公司想收购其他公司，收购公司的现金流量十分重要。作为一个可能的接管人，其所接管的公司有现金流量也是同样重要的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(参见第2章和本章末尾对现金流量的进一步讨论)。

KS：然后就是契机？

MG：是的。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

马里奥的秘密方法

发现股票的内在价值

- ★ 寻找被华尔街遗忘的股票，寻找那些已下跌的、低P/E(市盈率)的股票。
- ★ 当发现这种股票后，寻找能够使这种股票价值体现出来的契机。
- ★ 寻找那些有潜力产生高现金流量的股票。
- ★ 不要太频繁地买卖你的股票。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

KS：人们对投资显然不如你那么熟悉，市场令人困惑。你对我们这样的常人有什么建议？

MG：读书。理解那些基本因素。通过读格雷厄姆和多德的《证券分析》认识它们。做有心人。或通过专业管理机构投资。

KS：谢谢你给我带来的愉快而增长学识的时光。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值投资方法

在整个访谈过程中，马里奥一直坚持说他遵循价值投资的主要原则。如果有人想知道他的投资秘密，那首先需要懂得价值投资的原则。

嘉贝利投资方法的第一步是发现股票内在价值。下面简要总结了价值投资法及其与股票内在价值的联系。尽管总结得好，但是仍不能替代你的认真学习——嘉贝利的投资方法吸引你的话，这是你应做的事。

每个人都想拥有高价值的股票。然而，价值投资概念的焦点在于公司现在的价值——忘掉公司将来或下一年会赚多少。公司有可能比现在交易的价格更值钱吗?

在有效市场论者(指数的支持者)与那些相信自己始终能战胜指数的人之间有一场由来已久的争论。价值投资者们认为不合规则的事情是存在的，当其被确认并被利用时，你可以获得比市场平均利润更高的利润。他们同时认为市场价格机制是建立在不完善的和常常是非理性分析过程之上的。正是因为市场的非理性和低效率，许多证券的价格只会偶然与它们的内在价值相吻合。

汽油价格就是一个很好的例子。设想一加仑汽油的成本（从原油，提炼，销售，到标价零售）是1美元。但当你驾车穿过这个国家时，你可能在不同的地方付出0.9美元/加仑到1.5美元/加仑不等的价格。各种原因——从地方加油站垄断到暴风雪，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再到各城市不同的驾驶习惯——使得汽油价格看起来古怪而非理性。与此类似，各种各样特殊的力量使得股票价格远离其内在价值。

1934年，现代证券投资学的奠基人，本杰明·格雷厄姆和大卫·多德，阐明了非有效市场下的环境。在这种环境下，正常的公司价值常常被低估。投资于居产业主导地位的低估公司的理论认为在本世纪的大多数时间里能获得高于平均水平的收益。其实，股票的价格有时并不能反映企业的价值。因此聪明的价值投资者往往能够购买价值被低估的股票，并当市场最终认可其价值时，随其价格上升而获利。历史证明，如果你有足够的耐心，价值投资法一定会给您带来相应的回报。

价值投资法的主要原则

内在价值

马里奥·嘉贝利把内在价值称之为总和市场价值（PMV）。虽然定义有所不同，但你所做的就是确定这家公司的真实价值到底是多少。为了确定这个价值，你应该更多地关注以下的事实：公司的经济价值、经营的性质、投资环境、历史收益，以及它目前的市盈率。我们在这里讨论的每一件事基本上都是为了发现企业的内在价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

众所周知，企业整体上都有一个定义明确的生命周期，它包括三个阶段（图5-1）：

(1) 一系列的奋斗和挫折。

(2) 一段繁荣的、持续增长的平静时期。

(3) 最终的成熟阶段，以扩张乏力为特征，可能还会失去领导地位甚至获利能力。

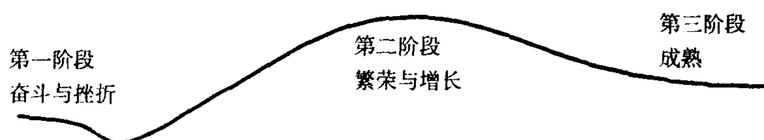


图5-1 公司生命周期

发现公司内在价值的一个关键是确定这家公司处于生命周期的哪个阶段。评价大公司要容易些，因为它们有具体数字，而且有历史可循。小公司在处于较前阶段时很难评价。由于小公司的风险大，你应该在小公司股票上涨时获得更高的回报。

自由现金流量

由公司运作引起的现金流称为现金流量。自由现金流量对于价值投资者十分重要——它表示流动资产减去流动负债后剩余的金额。可以把自由现金流量理解为扣除一些费用，如利息、折旧和税后的公司利润。有了自由现金流量，公司可以进行扩张：回购股票，或收购其他公司。因为现金流量的所有使用都影响一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家公司的内在价值，所以自由现金流量对一个价值投资者来说十分重要。华尔街的分析家经常使用缩写词EBITDA（息、税、折旧和摊销前利润）代替现金流量。

资本化值

资本化值是公司在某一给定时点的价值，它比较容易确定，即用公司流通股数乘以当前股票价格。例如微软（MSFT）有25亿流通股。如果每股价格为100美元的话，这家公司的资本化值就是2 500亿美元。

谨慎的投资者一定会问这家公司的股票到底值不值2 500亿美元。这个问题很模糊。价值投资者应该首先学习通过合理预测公司的增长前景及其将来发展来判断公司今天应有的价值。

影响资本化值的因素

影响公司价值的因素很多。有的分析人员关注经济形势和公司销售的产品。如果产品有需求且在增长，经济稳定，分析人员就会推断公司可以更值钱。如果公司有大量的现金流动，这也是公司股票能增值的一个原因。

以美国在线为例，假设它1998年的销售额为28亿美元。一位价值投资者会观察这些销售数字并和其资本化值作比较。进一步地，他会指出美国在线有1 440万个认购者，这意味着投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者大约正在付给每个认购者1 685美元。我认为根据美国在线认购者的人均收益水平，这个数目有些偏高。

在确定公司的资本化值和公平的市场价值时，管理水平很重要。例如，如果你知道李·艾柯卡(Lee Iaccoca)将管理这家公司，你可以认为这家公司的资本化值会升高。融资能力对一家公司的资本化值同样重要。比较两家具有相同每股收益的公司，一家全是债务，另一家有充裕现金、无债务并且分红。第二家公司显然更具偿付能力，其股价也可能更高。

普通股分析

普通股分析要对股票估价。一旦你做了估价，你就可以把它与目前的价格相比较，以确定购买这种股票是否值得。在对股票估价时，通常是估计将来若干年的平均利润，然后乘以一个适当的市盈率。

一个仔细的价值投资者会试着去发现股票的价值，并与其目前的交易价格比较。为了估计公司的价值，他可能试图去估计将来若干年的平均利润，并进一步决定未来收益的现值。很显然，这并不是一门精确的科学。所以一个价值投资者会先试着算出风险报酬，计算风险报酬时要考虑期望收益的波动以及新产品、新市场和外部的经济发展是如何影响公司的内在价值的。虽然没有一种很确切的方法，但有时会采用下列公式：

价值 = 目前利润 ×（8.5 + 2 × 年预期增长率）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当观察年增长率时，至少要向前看五年。记住，这种投资项目经常出现在服务业，例如First Call。这集中反映了分析人员的推荐。

价值分析者喜欢（或者说在学习去喜欢）细细咀嚼那些即将被投资的公司。如果你也喜欢这么做，那么就应该学习如何去阅读或解释包括资产负债表和损益表在内的基本因素。

短期预测

价值投资法和其他投资策略的不同之处在于，其他投资策略经常追求短期利润。他们通过许多方法来追求短期利润，例如，他们会以最高的季度赢利势头来衡量一种股票的收益，进而估计这种股票将会有很快的增长。而收益变化率改变的时候，就是他们抛出股票的时候。这种方法是当今股票市场急剧波动的一个主要原因。你会发现价值投资者持有股票的时间通常比势头导向投资者要长得多。当你考虑一家公司的内在价值和长期前景时，短期趋势是毫不相干的。

价值投资者的经验

下面是价值投资者应该考虑的因素：

★ 适当而不是过度的分散化。一项组合中通常有20～30支股票就足够了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 居于主导地位且比较著名的公司。

★ 偿付能力强的公司（稳健的资产负债表，没有过多债务）一个衡量办法是流动资产和短期负债比例为2:1。

★ 安全，诸如那些以低账面价值率（不超过2.5倍账面价值）交易的股票。

★ 依据股票的过去，例如，7年的平均盈利水平限定你的申购价格。例如限制在平均盈利水平的25倍和不超过最近12个月盈利水平的20倍。

★ 资本化值。资本化值越高，风险越大。

★ 现金流量。有大量现金流量的股票更加安全并更有价值。寻找那些有现金流量并且在增长的公司。

★ 获利能力。寻找那些赢利并且利润一直在增长的公司。

★ 销售额、权益报酬率和净利润增长。

★ 红利记录。价值投资者喜欢那些长期持续派发红利的公司。（然而，今天许多公司感到把利润留下来用于财务扩张与增长对投资者更有利。）

评论

马里奥·嘉贝利成为一名成功的投资者有以下三个基本原因：

1. 他坚持自己的投资方法。他是一个价值投资者，他从不改变自己的投资方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 他具有惊人的预见力。这种预见力来自不耻下问、不断学习和身体力行。有些有实力的投资者之所以失败是因为他们在象牙塔中呆的时间太长。他们脱离实际，结果是不能准确地评价市场的变化。

3. 他有自信心。他的确直率、固执己见，而且不怕人们知道他的想法，但这不是毛病。也许这是他最大的一个长处。许多投资者有很好的想法，但他们迟疑不决，他们不能告诉经理人或员工他们的准确想法。

没有这些品质，你可以是一个好的投资者，但我担心你不会是一个伟大的投资者。

就价值投资而言，它当然不是追逐最快增长的股票或关注最新的动向。但是，价值投资是可行的。不过，我相信在我有生之年股票是按照人们在实际购买公司时愿意支付的价格去定价的。嘉贝利称之为总和市场价值。而且研究价值投资的人比那些不懂得总和市场价值确定的人更有机会，从而能挑选到潜力股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第6章

马蒂·兹威格[1]

世界上首屈一指的市场预测专家

[1] 本章部分内容取自马蒂·兹威格的《战胜华尔街》(修订版)，纽约，华纳书业，1994。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

姓名，住址	马蒂·兹威格(Marty Zweig)，纽约市
成就	兹威格基金的创建者和总裁；风险最低的基金之一，《路易斯·卢凯瑟与华尔街一周》节目主持人。
爱好	慢跑；家庭生活；棒球
最喜爱的读物	爱德文·勒福(Edwin Lefèvre)所著的《一个股票操盘手的回忆录》
深受影响的人物	阿尔伯特·爱因斯坦（Elbert Einstein）、路易斯·卢凯瑟（Louis Rukeyser）、母亲、马特（Mart）叔叔、J. P. 摩根（J.P.Morgan）
名言	“做最好的打算，做最坏的准备。”
投资风格	市场预测和数量分析

对马蒂·兹威格的采访主要是为了探究如何进行市场预测。然而兹威格基金的潜力股的选择给我留下了极为深刻的印象，所以我同时也采访了该基金的首席资金经理戴维·凯泽(David Ketzen)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

背景

由于出色的市场预测能力马蒂·兹威格被认为是一位富有传奇色彩的投资家。他的成功基于能够最早预知市场走向并决定投资于何处。同时他也是PBS极受欢迎的系列节目《路易斯·卢凯瑟与华尔街一周》的主持人。美国最负盛名的期刊包括《货币》《福布斯》和《巴伦周刊》都引用马蒂的言论，刊登他撰写的文章，并以他作为封面。他第一次出名是因为他最早的两篇被《赫伯特金融文摘》(Hulbert Financial Digest)长期高度评价的通讯。那两篇通讯预测了市场的走向，并被证明比其他任何预测都更为准确。而他真正赢得声誉是在市场崩溃的1987年。当时他发表了一篇非常可靠且易懂的通讯。就在市场崩溃那天（黑色星期一）之前，兹威格提醒他的投资者卖出股票和提高现金持有量。1987年市场下跌了22.6%，但马蒂的标准有价证券投资组合却上升了大约9%。

和兹威格的会面中最令人惊奇的实际上是他的团队。马蒂本人，一位难得的博学之士，确实给我留下深刻印象。但在他的周围，我看到了一个一流的团队。他的首席资金经理是戴维·凯泽，稍后你将会读到对他的访谈。

戴维管理着巨大的资产，是一位了不起的资金经理。在他的背后是支撑他的杰出的计算机编程团队、营销人员和许多的基金经理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

采访前的资料

这是一个典型的纽约曼哈顿的寒冷冬日。我略带紧张的心情告诉我，我将要见到一位真正敬仰的投资家。我早早地离开旅馆以确保能够准时到达马蒂·兹威格的办公室。结果是我提前了一个小时赶到了那里。于是为了消磨时间，我信步走进了街对面的巴诺(Barnes and Nobel)书店里，在随手翻阅各类杂志时，我发现了无数有关马蒂·兹威格的内容。这愈加证实了我所知道的——我马上要见的是一位重量级冠军。

你对金钱是否有畏惧感，试想管理一下大量资金就知道了。兹威格的团队管理着大约90亿美元的资金，这意味着每年收取的管理费超过1亿美元。这些钱听起来很多，但不要忘记其中的艰辛。它们并不是继承而来，而是通过数十年的工作获得的。在几乎30年中，马蒂·兹威格一直表现出在资金管理方面的才能。《福布斯》杂志（“在牛市中为熊市做准备”，1998年4月6日）评价说，他化腐朽为神奇，使人们崇拜投资。你能想像一下得到像《福布斯》这样的杂志的赞扬吗？《福布斯》杂志更多的是尖锐批评，而不是给予赞扬。

实际情况是兹威格的能力与众不同。历史证明他是一位最擅长预测市场升降，并且有信心在此预测基础上采取行动的人士。他是怎样做得这么出色呢？我相信兹威格的细心研

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

究是他成功的关键因素之一。在他找到一种看似可行的模式时，他仍然会心存疑虑，对模式检验、再检验。

但我却从未见过有谁比马蒂·兹威格更害怕亏损。当我问他这个问题时，他同意我的看法并且承认他一直为此担惊受怕。他的全部生活就是尽力确定市场的走向。正如你会了解的，兹威格相信如果你能够确定市场走向，那么在投资的战斗中就有大半胜算了。

为了进行市场预测，兹威格可能要调查，估量，观察（唷！听起来像个医生！），并且创建的预测模型比你见过的任何人都多。你可能以为他的团队里全是些资金专家，但事实并非如此。这个集体里全是些计算机天才和数学家。兹威格认为做市场预测，不需要更多的资金知识而是要建立模型、发现趋势和紧跟趋势。

作为市场预测专家，兹威格成功的另外一个原因是他不觉得用研究过去的办法发现市场在多数情况下会以一定方式表现出的奇特性是一件难事，他认为市场在一些条件下就会呈现出奇特性。他对历史和市场的历史有很多的了解。例如，他可能会告诉你在连续上升10天之后市场将上涨或下跌六个月，或提前10天告诉你股票的下跌。或者在什么月份投资更好。经过研究和估算，这些思路就会成为市场预测的核心模型。他是研究一切的那种人。如果他认为股票市场上涨与冥王星逆转之间存在某种可衡量的相互作用的话，他就可能会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去探究这种相互作用，看一看它是否可测度，是否值得加到他的模型之中。虽然这个例子不是很贴切，但你知道它的意思。在采访中，你将准确地了解到他的最精确和最重要的指标究竟是什么。

采访：第一部分

KS(作者，下简称KS)：您已经成功跻身于华尔街最上层，我想很多读者都很想了解您是怎样做到这一切的？

MZ(马蒂·兹威格，下简称MZ)：我想是通过艰苦的工作。刚到纽约的时候，我在Baruch大学教授金融学。当时每年挣14 500美元。我决定写新闻通讯是希望每年能多赚几千元。1971年我开始出《兹威格预测》。尽管由于受欢迎而收入甚丰，我还是继续教书直到1981年。

KS：有谁在帮助您？

MZ：没有人帮我！

(如果我仔细想一想，就会发现他对这个问题兴致索然，在我提问之后，他提高了粗哑刺耳的嗓门，眼光也又一次集中起来。)

我是在公寓开始写通讯的。我得不到帮助也没有钱。我甚至要自己贴邮票，然后再用一个邮件口袋把信件送到邮局去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

KS：您和您的公司做了那么多研究和分析，这一切看起来实在是太庞杂和艰巨了。一个单独的投资者能取得成功吗？

MZ：一个人可能整天坐在电脑前面，分析一堆信息，然后买入糟糕的股票。另外一个人可能具有天赋，并掌握了技巧。这个人可能只花费了有限的时间，就使投资非常成功。总的说来，我认为如果我的背部有问题，我就会去找最好的医生来治疗它。而如果我想投资我的钱，我就会去找最好的投资经理来做这件事。

KS：像我们的父母那样做怎么样，买入股票，然后只是持有它？

MZ：这是个不错的策略，但它可能就在你的面前失灵。有多少曾经是道琼斯指数成份的股票现在仍然还是它的一部分呢？你的钱要么投资最好的股票，要么是现金，或者是债券，或者其他任何东西。只不过一定要投资于最好的东西。

KS：我们正处于一个非常特殊的市场环境里，现在是投资的时候吗？

MZ：因为我从事市场预测，所以，总会面对这个问题。但即使我认为是熊市时也仍然持有股票。这不是个有没有机会的问题，而是个什么程度的问题。

KS：显然您非常忙并且还要为员工、投资者的资金和家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

庭负责。那么您基本的人生观是什么呢?

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

我总是很紧张。在困难的时候，我寝食难安。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

MZ：管理资金是一件非常严肃的事情。但有些人却对此过于轻视。我总是很紧张，在困难的时候，我寝食难安。但是同时我也有一个原则，即我只努力去做我喜欢做的事。在我还是个孩子的时候，曾经在一家加油站干过活。但我非常讨厌车上的汽油味。所以直到今天我也不会亲自去给自己的车加油。对我来说，为了这种服务付款是值得的。

KS：前些天我拜访了马里奥·嘉贝利。如您所知，他是一个价值投资者。他生活中的每样东西看起来都有价值。现在他正在学习使用令人惊异的因特网，学习如何在网上寻找要购买的汽车并以此确定最有利的价格和交易商等等。您做同样的事情吗?

MZ：我有两个男孩。所以我们需要一辆大轿车。我12岁的儿子告诉我最好的轿车是福特的“探索者”。于是我们就去经销商那里并且立即买了一辆。我多花了2 000美元吗？可能是的。但我的时间比任何东西都要宝贵。我总是愿意为了时间而多付一些费用。再说，又有谁能与他们的孩子辩论呢?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

KS：您有时间阅读吗？

MZ：我读很多东西。阅读使人增长见识。我看工业期刊和报纸，还要看主要的商业杂志以及很多的书。我尤为喜欢传记。我最近读的一本书是沃伦·巴菲特的传记，写得相当好。

KS：您对沃伦·巴菲特的印象如何？

MZ：一位伟大的投资家。他具有一种能看到一个公司多年以后情况的神奇能力。然而，如果我挑中了一组不错的股票，我绝不会在熊市期间持有它们，而他会。

KS：在这个行业中干了30年，您一定目睹了很多变化。这些变化是怎样影响投资人的投资准则的？

MZ：一切事物都在变化。我们也需要适应这些变化。如果主要的股票过去是农业的，现在则是工业的，你必须认识这一点并加以考虑。利用我的所有指标和计算机，我认为游戏已在变化。这不像国际象棋，你有固定的棋盘和有限的可能性。投资时，没有什么能代替判断。

KS：是什么使您擅长主观判断？

MZ：我一直认为个人投资者应该以他们的指标为基础，坚持他们的原则。然而经常会有一些你无法计入模型的东西。投资者们需要确定某个事物将会对他们的投资产生多大的影响。而这个事物可能会是亚洲问题或2000年问题。这些因素就是你必须做出判断的地方。你不能简单地确定这些短期效

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果是什么。如果认为你的投资很有可能下跌，你可以稍微提高现金持有量。

KS：您不愿再见到“可恶的熊市”，然而，您和戴维的投资回报是很高的，不幸的是，您的共同基金从未成为表现最佳的基金，因为您一直持有一定比例的现金。如果您把全部资金用于投资，那么您的基金可能就会排名第一了。

MZ：我们胜在没有亏损。我害怕市场下跌怕得要命。最根本的问题不是你在牛市里创造了些什么，而是你通过有价值的投资时机保留了些什么(参阅表6-1)。要知道不仅仅是熊市具有破坏性，而且在熊市里几乎一切都下跌了。

表6-1 市场下跌的频率和程度

道琼斯指数损失	过去96年中发生的次数	平均出现时间	距离上次出现的时间
-10%	65	每1.5年	6年
-20%	39	每2.5年	6年
-30%	21	每4.6年	9年
-40%	11	每8.7年	22年

资料来源：Courtesy Zweig Mutual Funds.

KS：但是在熊市时，投资分散化会有所帮助，不是吗？

MZ：即使你分散了投资，那又能带给你什么安全呢？实际上一切都在下跌！看看这个图表(参阅表6-2)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表6-2 熊市中投资分散化的效果

国内权益基金类型	1987年8月25日~1987年12月4日	1990年7月16日~1990年10月11日
大规模资本发展基金	－30.2%	－19.2%
大规模资本价值基金	－25.4%	－16.0%
中规模资本发展基金	－33.7%	－22.5%
中规模资本价值基金	－27.1%	－17.5%
小规模资本发展基金	－35.3%	－26.3%
小规模资本价值基金	－32.0%	－22.0%

资料来源：Courtesy Zweig Mutual Funds.

KS：指数怎么样？它能帮助减少股市的影响吗？

MZ：让我们来看一看上两次下跌，1987年和1990年。发展基金平均比标准普尔500种股票指数下降得更多，这告诉我们（1）发展基金可能会亏损；(2)它们可能比指数损失得更多。积极的管理并不总是降低你的风险(阅读图6-1)。

让我们假设你拥有一大型市场资本化价值基金。你真认为自己在感情上有准备来面对占全部资金25%的损失吗？

熊市的出现非常频繁，而我对此有一种恐惧感。但我们非常自豪的是，我们的共同基金强调防范损失并且在这方面做出了了不起的工作。我们的目的是为了降低风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

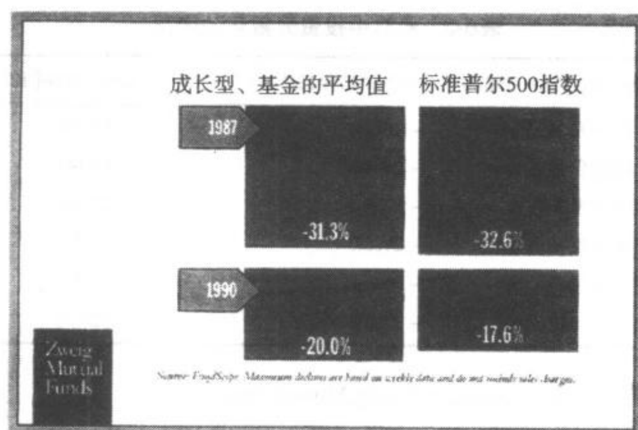


图6-1 熊市的最大跌幅

资料来源：Courtesy Zweig Mutual Funds.

KS：一个投资人应该分别持有多少股票、债券和现金呢？

MZ：如果我相信熊市马上就会到来，我就不会全部投资于股票。然而，具体数目因人而宜。

我要说的是在过去的50年中，股票指数平均利润率为12%，然而过去50年当中只有37年市场是上涨的，这表示市场有13年时间是在下跌的。你打算在股市里投入多少资金？一个投资者可能说：“我不需要这笔钱，如果真能有12%的平均利润率，我就将其全部用于投资。”另一个投资者可能说：“这并不是生财之道；13个下跌的年头太艰难了。我只想在股票上投资70%的资金。”

KS：马蒂，你是怎样挑选股票的？

MZ：一切有效的东西。我会试验一切东西，比如总统将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受到弹劾的情况。如果我认为月亮与地球的排列会起作用，我也会对其加以研究。

马蒂如何选择市场时机

(在我们的交谈之间，我提出这样一个问题，牛市是怎样形成的？)

MZ：对于一个行情非常好的牛市，你需要有下调的利率；可能还需要来点经济衰退（这会帮助美联储放松银根和下调利率）；商品市场上有充足的现金；高价值，即低市盈率。而且还需要普遍的悲观情绪，因为悲观情绪表示市场将会猛烈地回升，而牛市的第一次回升的效果是最好的。

KS：你的整个前提是一个成功的投资者能够自由进入和退出市场。从根本上说这是在选择市场时机。专家们常说选择市场时机是危险的。仅仅是错过行情最好的几天，就会使你损失很大。

MZ：随着时间的延续股票提供比债券和现金大得多的收益。这点无庸置疑。人们常说不必去选择市场时机，因为你只持有股票，而不进行交易，也会得到股票带来的长期收益。然而，事实却是投资者们根本无法忍受下跌。他们将变现后退出市场。这实际上是稍后我们要讨论的指标之一。我们确实试图使我们的基金增值，但要使不稳定性更低。

人们一直批评选择市场时机的行为。人们经常宣称如果你没有赶上市场行情最好的几天，你的收益将会大大减少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然统计数字显示投资者没有在市场上升期入市而失去了很多收益，请看表6-3，它显示了在下跌的市场中你持股的情况。

表6-3 兹威格集团支持选择市场时机的观点的一页文件

“最好40天”的神话

正如马克·吐温所说：

有三种谎言：谎言、该死的谎言和统计数字。

这里是“买入并持有”观点的统计数字

平均年收益：17.6%（标准普尔500:1980年～1989年）

如果你错过行情最好的交易日/天	你的平均年收益(%)
10	12.7
20	9.6
30	6.9
40	4.4

资料来源：Ned Davis Research,Inc.

该研究告诉你买入并持有下去，因为如果你错过了好时机，不幸将会降临在你身上。对兹威格，我们又礼貌地问：

如果你错过了行情最差的日子呢？

如果你错过了行情最差的日子/天	你的平均年收益(%)
10	26.6
20	30.5
30	33.8
40	36.9

资料来源：Ned Davis Research,Inc.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有人鼓励你放弃行情最好的交易日。但是在兹威格基金，我们要说：证券投资成功的关键是一定要避开行情真的不好时所带来的损害。而这需要兹威格灵活地运用风险管理。

噢，那么顺便问一下……

即使你既错过了最好的交易日也没有碰上最糟的交易日，也会大出"买入并持有"观点的意料而取得平稳得多的业绩！

如果你没有碰上最好和最差的交易日/天	你的平均年收益(%)
10	21.1
20	21.4
30	21.4
40	21.3

资料来源：Ned Davis Research,Inc.

我们不是简单地选择市场时机并撤出全部资金，撤出是一个逐步的过程。假设我们的一个指标显示是熊市了，我可能会说："让我们把持股量减少5%吧。"戴维可能会说："今天是弱市，今天出售一半，明天出售另一半。"

KS：据说你会分析各种情况。

MZ：在我们的市场模型中共有70个不同的因子。其中最重要的是资金指标，其次是情绪指标（共同基金流入量），最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后还需要注意推动力指标。

我们的模型有100点。如果我们达到了100点，就100%地投资于股票。而如果我们的模型达到了一个可怕的比例，我们可能只在股票上投资40%。

资金方面的考虑

资金市场主要考虑的是针对利率调整。我一直说：不要与美联储作对，因为它是正确的。如果利率上调，就对股市几乎总是不利的。利率下调时，通常是有利的。

美联储实际上是一家控制着所有银行的银行。它有一个董事会，而这个董事会决定利率的走向。如果觉得经济过热，它就会提高利率，反之则降低利率。

观察利率变动的最简单方法之一是使用基准利率，大多数主要出版物，诸如《华尔街日报》和《巴伦周刊》都有关于基准利率的信息。基准利率不是每天都变化。基准利率的优点之一是滞后于其他利率。通常只有在联邦准备金率或大额存单收益率下降以后它才会下降。利率的变化引导着市场。图6-2中的图形清楚地说明了长期市场趋势。当利率上升趋势时，股票市场走低，反之亦然。这个图形已跨越30年，然而该指标却几乎一直有效。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

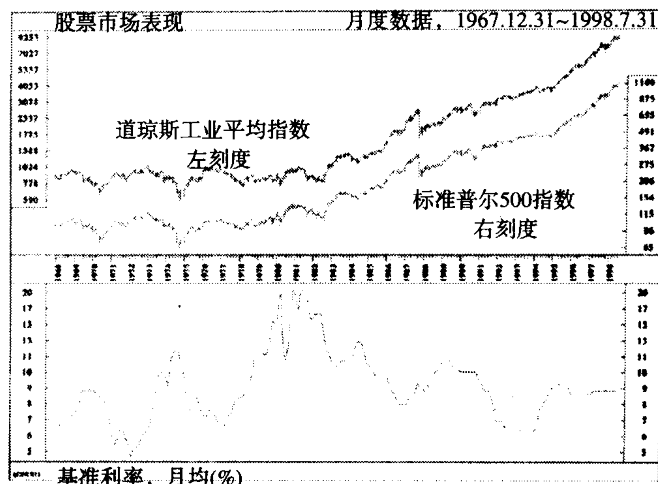


图6-2 股票市场与基准利率趋势对比图

资料来源：Courtesy Ned Davis Research.

情绪指标

大众倾向于追随市场最高点或最低点附近的错误信号……让我们从研究很深的熊市开始。这时通常是经济衰退或者情况很糟，公司利润一落千丈，投资者们被在一或两年的价格下跌中受到的重大损失弄得晕头转向。报纸标题都是坏消息；而这时的好消息连做梦都想不到。状况不佳的时间如此之长，以至于大多数人看到的就是不停地下跌。在这样的穷途末路之中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

熊市到达谷底，牛市开始了，这表明大多数人都错，在谷底时尤其如此。

在这个时候，美联储可能会降低利息率。股票升值，经济复苏大概要滞后一段时间，然而股票价格马上开始上升。

使用以下指标要记住一件事情：在公众的想法过分一致时，一定要小心。如果每个人都认为市场行情看涨，我就会紧张不安，反之亦然。

追踪情绪指标，应尽量观察共同基金现金与资产的比值（参阅表6-4）。在《巴伦周刊》的“市场实验室”一章中经常能够见到此类统计数字。它们追踪记录了提高或降低现金持有量的共同基金。当这些基金提高现金持有量时，你可能会认为市场将要下跌，但这是一个 反指标，即事实上的市场行情将会上涨。

表6-4 共同基金基于现金/资产比率的预测记录：1954年～1993年

	现金资产比率				基金预测	
日期	最乐观	最悲观	道指	道指变化	对	错
7月 1956	4.7%		516	− 29 points		X
6月 1958		7.2%	487	+148		X
4月 1959	4.4%		635	− 57		X
11月 1960		6.6%	578	+123		X
12月 1961	4.3%		701	−128		X
9月 1962		7.0%	573	+296		X
11月 1964	4.5%		869	− 60		X
10月 1966		9.7%	809	+ 70		X
9月 1967	5.2%		897	+ 1	X	
7月 1968		9.2%	898	+ 38		X
1968	6.1%		936	−191		X

(续)

日期	现金/资产比率 最乐观	最悲观	道指	道指变化	基金预测 对	错
4月 1970		11.8%	745	+217		X
9月 1972	4.6%		962	−307		X
9月 1974		13.5%	655	+282		X
3月 1976	4.9%		937	−124		X
9月 1978		11.3%	813	+ 25		X
5月 1978	6.9%		838	+ 32	X	
6月 1980		10.4%	870	+136		X
12月 1981	8.0%		1006	−177		X
6月 1982		11.7%	829	+430		X
3月 1983	7.5%		1259	−158		X
10月 1984		10.3%	1101	+166		X
2月 1985	8.1%		1267	+168	X	
9月 1985		10.4%	1435	+334		X
3月 1986	8.4%		1769	+ 68	X	
4月 1986		10.2%	1837	+439		X
1月 1987	8.6%		2276	−323		X
2月 1988		10.9%	1953	+198		X
6月 1989	10.9%		2289	+415	X	
1月 1990		12.5%	2704	+279		X
2月 1991	8.0%		2983	+299	X	
1992		9.6%	3282	+ 61		X
1993*			3343			

基金预测获得的道琼斯指数点	+983
基金预测损失的指数点	−4,796
基金预测净损失的指数点	−3,813

① 可得到现金/资产数据时，下月第3个星期五的道琼斯指数

动能指标——趋势是你的朋友

动能指标属于技术指标。任何使用价格和成交量的计算都是技术指标的一部分。股票动能有两种重要的衡量手段：价格和成交量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格

在预测市场时，上升/下降指标将变得非常重要。上升部分包括了在一个确定交易日所有价格上升的股票的数目；下降部分则是那些价格下降了的股票数目之和。如果某日有1 000种股票的价格上升，500种股票的价格下降，那么上升/下降比率就是2比1。当然，在市场表现良好时上升部分占有主导地位，而在市场表现不佳时，下降部分就重新夺回主导地位。上升部分在很长时期内压倒下降部分是非常强劲的动能的标志。反之亦然。

一定的市场力量会导致更强的市场力量是一个伟大的真理，我建议以10天为期追踪上升/下降比率。如果在这段时间内，上升部分以2比1的比例压倒下降部分，那么市场就是非常景气的。批评意见可能会说，如果你在市场强劲攀升10天后才入市就太晚了。但实际上统计数字显示如果你这样做了，将获取极大的利润。

(回忆图2-6，其中显示了处于顶部的道琼斯指数图形以及其下的升降线。这就是马蒂所指的内容。)

事实上，这是一个强有力的指标。从1953年至今，市场出现10天上升/下降比率为2比1后的6个月内发生下跌的情况只出现过两次；而在上升/下降比率连续10日为2比1的其他时间里，市场都是很景气的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成交量

另一个动能指标使用了价格上涨股票成交量与价格下降股票成交量的比率。上升交易量部分包括在一个确定的交易日里价格上涨的所有股票的交易量；而下降数量则是价格下降的股票交易量之和。这些资料可以在《华尔街日报》或《巴伦周刊》中找到。

研究认为在某一交易日，90%股票交易量都是上涨的，这就是股票的正动能信号。换言之，当每日价格上涨的股票交易量与下降之比为9比1或更大时，这是表明股市趋势的重要信号。这种情况一年大约会发生两次。

事实上，历史上每一次牛市和许多中介业务的增长，都是由包括一个或多个上升/下降股票量之比为9比1的交易日的购入狂潮所引发的。在相对较短的时期内出现两次上述情况预示着极为乐观的市场。虽然这两个技术指标都很重要，但在实际使用时受限制。它们寻找动能的大爆发，但这只是偶尔才会发生的事——因此很难见到这样的买入信号。况且，这些指标在提供卖出信号方面并不是很有用。

4%模型

4%模型是由奈德·戴维斯研究出来的。这个模型不能向投资者提供是否短期内市场会出现大转机的信息，但在提供长期市场走向方面是一个真正令人震撼的模型。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4%模型的主要组成部分是价值线综合指数。这个指数是大约1 700种股票价格的非加权指数。许多出版物，包括《巴伦周刊》，都刊登价值线综合指数。你只需要每周市场交易结束时的指数。任何一周价值线综合指数比前上涨了4%或更多时，这个趋势追踪模型就发出买入信号。而如果一周结束时价值线综合指数下降了4%，模型将发出卖出信号(参阅图6-3)。称其为了不起的指标是因为它帮助你和趋势保持一致，而不是逆势而为。你绝不应该与趋势为敌，它是你的朋友。

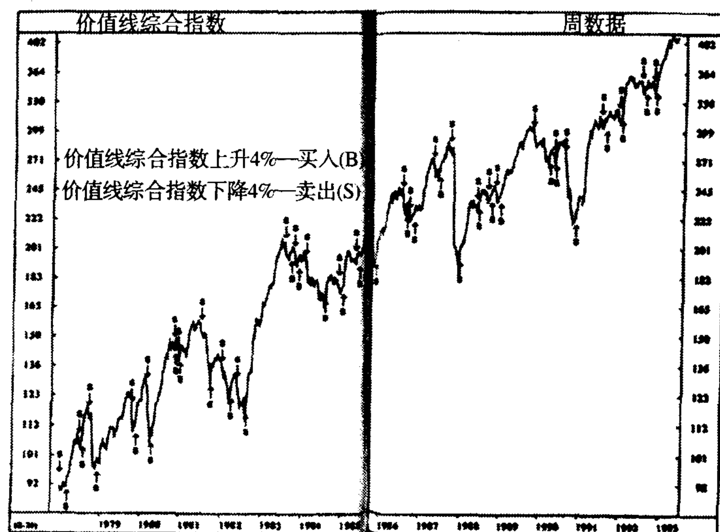


图6-3 价值线综合指数

资料来源：Courtesy Value Line.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从1966年至今，一共曾经出现了50个买入信号，但其中仅有28个是有利可图的（56%）。然而它们产生的平均交易利润达到了14.1%，而反过来说，亏损的30笔交易平均亏损率只有3.5%。这是一个降低损失和提高利润的绝佳例子。

采访：第二部分

KS：您因创造了一些个人特有的指标而闻名。现在是1998年年末，人们惴惴不安担心市场变熊市。

MZ：我认为不会出现熊市的一个原因是所有的人都担心熊市。

KS：那好，我一定会持仓的。

MZ：反指标起到了极大的作用，即如果每个人都悲观，那么我就有理由乐观。我们通过调查投资分析家们是乐观还是悲观而创建了一个指示市场走向的指标（市场情绪）。

13年半以来，我们一直这样做。有13次是所有投资分析家都对市场持悲观态度。而其中12次反指标发挥了作用，市场行情上涨了。只有3次是我们所调查的分析家像现在一样悲观，而这三次是市场的底部而且强劲回升。

KS：您对雄心勃勃的投资者们有什么特别建议吗?

MZ：首先，绝不要把你所有的资金都投在股票上。其次，要坚持你所使用的方法。这可能是包含比率分析的某种模型。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例如，你不买ROE低于20，市盈率高于10或年利润增长率低于15%的股票。要明白，坚持你所选择的模型要比你在模型中包括什么更为重要。第三，要清楚投资风险大小和你可承担的损失。

(马蒂·兹威格是最优秀的市场预测专家，但他的组织挑选了很好的股票也是很重要的，负责股票挑选部门的人是戴维·凯泽。)

个股选择—访问戴维·凯泽

戴维·凯泽以数量分析法为基础买入股票。他的风格类似路易斯·纳韦利耶（参阅第10章），但他们在如何使用数量分析法方面又有所不同。应用数量分析法在本质上是基于一套非常具体的指标、数字和尺度的投资形式。它与马里奥·嘉贝利和价值投资者们偏主观的投资方式不同。比如，这些人凭感觉管理，而这是无法计量的。

戴维1980年开始为价值线工作，1986年他加入马蒂的公司。(Value Line现在仍然被认为是基础股票投资研究领域里首屈一指的服务机构。)戴维的一切都是数字，他的背景是数学，获得数学方面的硕士，他与数学分不开。

KS：请告诉我你如何投资。

DK（戴维·凯泽，下简称DK）：我的目标是增长。我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要的是增值。如果这以超越指数为标准，那么我们就去超过它。我们使用数量研究模型选择上涨股票。数量研究基本上就是由合理的选股策略构成的。为了做到这一点，我们构建了一个计算机模型。我们的目标和我们已成功地做到了的是，化困难为有利。这类似于赌场。因为他们成千次地下注，能有所悟。这就像买入成百种的股票。

KS：*你拥有很多股票吗?*

DK：是的，我们的投资组合平均可能拥有200种以上的股票。我对我们的模型有信心，但不会过份相信任何一种个股。我们寻找的是那些上涨的和有看涨趋势的股票。大多数股票在变动方向上变化不大，下跌股票的下跌幅度不如上涨股票的上涨幅度大。总体来说，在某一时间，我们大约只拥有55%的可获利股票。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

我们的投资组合平均可能拥有200种以上的股票。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

KS：*这听起来像指数基金。*

DK：绝不是这样！指数中的很多股票根本不适于我们的模型。如果我们能够取得指数中业绩最佳的股票而避开那些业绩最差的，我们将一直超过指数。事实上，我们的股票选

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

择一直超过指数。我们的共同基金通常未能超越指数，其原因是我们持有大量的现金。如果你看一看我们的风险，就会发现它比指数的风险低得多。从我们的基金在不景气年份中的表现，可进一步看出，当其他共同基金和指数很多在下跌市场中遭受重击时，我们的基金却历史性地取得了市场下跌期间的良好业绩。

我们的模型包括了1 500种以上大中型资本股票。这是市场中最富流动性的部分。模型显示，这些股票的前10%（150种）是最可能表现出优秀业绩的，所以列入买入名单。

KS：*现在有那么多的人在投资，股票看起来比以往任何时候都更加昂贵。你是怎样找到合算的交易的？*

DK：每当我观察股票总体变化时，我总要看它们的历史。我既与同一板块中的其他股票比较，也与历史比较。然后是与整个市场相比。这样利润上升，则市盈率也上升，它们都是有联系的。

假设一种股票交易时的市盈率通常比标准普尔500指数低20%，然而，它目前交易时与标准普尔500指数持平，这是股票足值的表现。所以我就能得出结论，这种股票相对于股票总体中的其他股票要贵一些。无论对于新的市场模型还是图示，这种分析都是有效的。所以我不认为以30倍市盈率交易的股票贵。我着眼于它与市场的联系。无论市场上是以50倍市盈率还是以5倍市盈率交易，这种分析都有用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例如在70年代和80年代，银行以与指数相比的通行市场价格水平的50%卖出其股票。而现在他们是在市场价格标准的90%卖出。于是有人可能会得出结论，银行股票定价过高了。所以如果银行股票过去以5倍市盈率交易而当时市场平均市盈率为15，而现在银行股则以14倍市盈率进行交易，人们将认为其价值已高估了。

KS：请谈谈你创建的股票选择模型。

DK：我认为我们与其他很多人一样，看到的都是同样简单且平易的指标。我们的模型之所以那么复杂是因为看到的内容和解释方式的不同。总体说来，我们的模型大约同时注意15个不同的主要概念。

你可能会发现其他许多资金经理使用类似的指标。我们模型的关键是这些指标之间如何相互联系。它是真正的“秘密”。要判定在哪一点有利，在哪一点预示是不利？只有同股市历史比较，再与其板块的历史以及该种股票的历史比较，才能正确判定。这并不是格雷厄姆和多德价值法。我们的方法不是去寻找要持有很多年的长期投资对象。我们设计的方法和模型是寻找将在今后6至12个月领先于市场的股票。

比如，在1992年我们买入了麦道公司的股票。当时此种股票仅能达到平均增长率水平。它的交易价格低（低市盈率、低价格－账面值比率、低价格－现金流量比率），相对于市场来说，它正处于20年历史最低价。该股在当年一直与市场同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步变动。可突然其利润增长，利润率提高。我们的模型预先认准了它的价值，而且是那么的使人非信不可。我们对此很惊讶，可能你还记着，在1992年根本没有人买国防股票。冷战结束了，对这方面还有什么需求呢？就像你的朋友马里奥·嘉贝利一样，为了买入一种股票，我们要知道它将要上涨的原因和使之上涨的促进因素。在这个事例中我们发现处于衰落产业中的该企业之所以利润增长是因其削减支出或降低了成本。于是我们想到如果该企业在衰退产业中都能够增加利润，那么当该产业复兴时它又将如何呢。而且我们喜欢以风险和收益为基础买入股票。该股票的风险与以回报相比为低。于是我们买入此种股票并在以后几年间获得了数额巨大的利润。

(读者会发现一个有趣的现象：凯泽在一个不被看好的板块（国防）中购买股票。这几乎完全与一些做法——比如威廉·奥尼尔建议我们的相反。)

KS：*购买夕阳产业中的一支股票一定很艰难吧。*

DK：是的，这是最困难的部分。最困难的不是创建模型，而是坚持原则。这需要有心理准备，你必须坚持你的模型。

KS：*你的模型包括与管理层的沟通吗？*

DK：不。虽然与管理层沟通对某些人来说可能很重要，但我相信能够通过检查和不断改进模型来最大地增加价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

虽然与管理层沟通对某些人来说可能很重要，但我相信能够通过检查和不断改进模型来最大地增加价值。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

KS：关于买入刚刚创造新高或跌至新低的股票有什么经验吗？

DK：我曾经买入过创造新高或跌至新低的股票。但是，如果我可以选择的话，那么我会一直把达到新高的股票列进买入名单。

KS：那一定意味着你承担了更大的风险，你也更可能面临下跌的情况。

DK：我们对此做过研究，令人啼笑皆非的是结果与你想的完全相反。我们的股票的市盈率较低，但增长率比其所在行业和整个市场高。我们投资的股票正在以比其历史平均数更高的速度增长。我们的投资风格看起来是在一种股票的利润加速/增长周期的最初阶段买入它。所以，虽然我们买入了创造新高的股票，但我们买入时通常还在周期的最初阶段。

KS：在买入一种股票时你有一个目标吗？

DK：我们总以较低的变动风险战胜市场。

KS：你已经实现这个目标了吗？

DK：我们的短期和长期股票投资组合一直超过标准普尔指数。而我们的共同基金没有超越该指数的原因是我们不能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

承受变动性，从而持有大量的现金。

KS：你在什么时候卖出?

DK：在我们的模型中，一支股票一旦进入我们的基金，我们会一直持有它，直到它跌至股票总体的后半部分的地位。在我们的模型中，如果一家基金的业绩不在前1/10的话，即使其股票可能比很多其他的股票好，我们也不会买入。我们只要那些在我们所追踪的股票整体中名列前茅的股票。我们一贯坚持这种原则。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

戴维·凯泽的股票选择秘诀

- ★相对于历史上该股和市场上相关的股票市盈率最低的股票
- ★在证券投资方面的收益持续增长的股票
- ★收益增长强劲的股票
- ★强大的销售
- ★被公司内部人士买入的股票
- ★寻找负债较低的股票
- ★有内部交易的股票
- ★追踪分析家们（我们乐于注意被分析家们不断调高收益数字的股票。）
- ★意外（我们喜欢那些出乎分析家们预料的股票。）

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实际检验兹威格-凯泽战略

如果我采用了兹威格-凯泽的战略，以下就是我将要做的事情：

1. 追踪市场。使用马蒂给我们的指标和图表。借助于《巴伦周刊》《华尔街日报》和《投资者日报》来追踪那些马蒂所建议的指标。如果市场上升就提高持股量。如果认为市场将要下跌就一直将入市资金降至全部资金量的25%。

2. 观察股票，与其平均数相比，寻找加速的迹象。我将访问一个诸如微软投资者(Microsoft Investor)或者Quicken.com的网址，并且注意与平均数相比增长速度和利润增加更快的股票。同时我也要寻找权益收益和现金流量增长的股票。

3. 寻找分析家预测中的变化。我将再次访问一个诸如MS投资者投资工具或First Call的网址，列示出分析家们曾经将其收益数字向上修正的股票。

4. 找到仍然具有相对价值的股票。这表示基于市盈率、价格-销售，或价格-现金流量比率的估价增长并没有像股票价格的潜在增长上升得那么快。

5. 寻找其他的正指标。我将注意那些买入自己公司股票的人士或做出的回购决定的公司。这些是拥有正指标的股票的绝妙示例。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

评论

我与马蒂·兹威格和戴维·凯泽共度的时光是无价的。虽然我们有功能强大的计算机和数不胜数的指标，但我发现我仍然能够采取很多更为重要的步骤。

追踪市场趋势确实非常重要。表6-3证明了这点。表中显示了避开40个最差交易日情况下将会发生的情况。观察股市的上涨或下跌和其他金融指标，如利率和观察主要市场指数的走向看起来很轻松，却对确定市场走向极有帮助。

尽管戴维·凯泽的股票选择模型相当严密，我发现他的确犯了一些错误，但仍然从其股票上获得了巨大回报。他声称，在某个特定时间，他的股票中有40%在下跌是很平常的，还有，他的指标并不特别古怪和难以发现。寻找低价格水平和高增长率看起来也并不是太难。要努力寻找出乎分析家预料的股票，关注正在回购股票的公司和简单运用其他常识因素以进行成功的数量分析和市场预测。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第7章

威廉·奥尼尔

个人投资者的大使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



姓名，住址	威廉·奥尼尔(William J. O'Neil)，洛杉矶
成就	《投资者日报》的主编和所有者
爱好	跑步；阅读；棒球和政治
最喜爱的读物	Gerald Loeb所著的《为投资生存而战》；Jesse Livermore所著的《一个股票操盘手的回忆》；Bruce Jenner所著的《夺冠探谜》；Dale Carnegie所著的《如何消除烦恼，焕发活力》
深受影响的人物	托马斯·爱迪生、亚伯拉罕·林肯，以及《投资者日报》“领袖与成功”栏目中那些积极思考的人
名言	“在一个自由的国家里成功是很简单的。你只要找到工作，受教育，学会聪明的储蓄和投资”
投资风格	成长/动力因素、CAN SLIM 系统、以技术分析为主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

背景

对于那些他已经考虑过，并研究过的事物，只要认为是有价值的，他就会增加到他的理论体系中去。每位金融界人士都认识威廉 J. 奥尼尔，也了解他独特的人格品质、他的惊人发现以及他所拥有的各类公司。奥尼尔所提供的股票研究是华尔街上最好的。如果你曾想知道在哪里寻求诸如具有最大动量的股票、机构控股率及交易量变化最大的股票等信息，你会发现找不到比奥尼尔出版物更好的渠道了。

奥尼尔旗下公司发行的出版物包括《每日图表》(Daily Graphs)、《投资者日报》、《奥尼尔数据图》(O'Neil Datagraphs)，同时他的公司还为团体客户提供研究业务（例如共同基金）。此外，奥尼尔还创造了著名的CAN SLIM选股方法——他投资模式的精髓。

我相信，威廉·奥尼尔无论从事什么职业都会成功。正如其他名人一样，他拥有一个非常忠诚的高层管理部门。他们都全力支持他，唯其马首是瞻。当我同他的员工交谈时，我深刻地体会到了这一点。只要谈及奥尼尔，你就会听到和看到无限的敬意与崇拜。他们讲了一个非常生动的故事。当奥尼尔离开一两天时，职员们都知道该做什么，因为奥尼尔一次都没忘记交给他们三四叠写满指示和意图的纸张，让他们遵照执行，他们怀疑奥尼尔从不睡觉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简要地说，我把奥尼尔的成功归因于他的以下几点品质：

- ★他拥有旺盛的精力。
- ★他追求自己的理想、果断采取行动。他是最早建立广大的数据库来追踪股市者之一，他还就此写过不少著作。
- ★他总是不断寻求改善之道。
- ★他拥有高效而富有逻辑的组织能力。
- ★他具有迅速适应变化的能力（比子弹还快）。
- ★严于律己和勤奋努力是他成功的两大支柱。

采访前的资料

威廉·奥尼尔是个真正的企业家、我所认为的企业家是那些有很多伟大想法并能将其资本化的人。在众多的投资明星中，奥尼尔不仅是一个伟大的投资家、一个非常有主见的人，他还是一个好老师、一个为员工所崇敬的人，他对于华尔街，对于选股以及美国的未来都有非常明确的观点。或许是由于他太成功了，或许是由于他拒绝进入“good old boys”网络(是指从名校毕业的成功人士的小团体——译者注)，华尔街对他并不友善。华尔街中很多人都认为他的投资理念很荒谬，他们甚至认为他关于其他商业及投资的论文也是荒谬的。有关奥尼尔的这些评论很尖刻。

当我驱车驶向洛杉矶奥尼尔的办公室时，以上的所有信息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都令我兴奋不已。起初，我以为他的办公室应该坐落在洛杉矶市中心视野如画的高楼里。但当我穿过圣迭戈时，很明显我并没有往市中心方向走，而是在向圣莫尼卡(Santa Monica)地区的马里纳德尔雷(Marina DelRay)行驶。于是我想像他的办公室一定是那种能看见海景的写字楼。但令我吃惊的是，随着路标的指引，我进入的不是那种写字楼而是工业区。如果不是看见那块牌子上写着“《投资者日报》”，我还以为我走错了地方。

我走进一间朴实无华的接待室，建筑结构纯粹是20世纪70年代的。那些椅子也许和我一样大。我要找的那个华尔街风云人物呢？我要找的那间华丽的办公室呢？还有那神奇的赚钱之道呢？这些名人都靠精明致富。他们知道如何花钱，同时也知道如何赚钱。像其他名人一样，我相信奥尼尔绝不会将钱无谓地投资到那些支出大于收入的项目中去。

采访

KS(作者，下简称KS)：你能讲讲你的过去，你的家庭背景，以及你是如何成就了今天的事业？

WO(威廉·奥尼尔，下简称WO)：我生于俄克拉荷马城长于得克萨斯州，生活在一个中低层阶级家庭。我毕业于南方卫理公会教大学(Southern Methodist Universith)。我年幼时父亲就去世了，因此生活很艰辛。但这也许便是我人生的起点，我非

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常努力工作并在大学期间加入了空军，等到大学一毕业，我便开始当股票经纪人。股票市场总是让我着迷。我过去常常关注数据资料（现在仍是），所以决定做一个股票经纪人对我来讲似乎顺理成章。到30岁时，我已在投资方面取得了很大成功，我在Syntex股票上获利颇丰，以致于我有能力在纽约证券交易所拥有一个席位。

在60年代早期，我做的几支股票走势很好，但问题在于我似乎花费了太多的时间去交易，而很少有时间去从事研究，从1962年到1964年，我的个人收入增长了大约20倍，接下来，我便决定寻求一些改变。于是我便到加利福尼亚州，我认为那儿是获取成功的好地方。等我搬到加利福尼亚后，我才真正地开始追踪、研究和分析股票。最根本的是，我想弄明白某些股票为什么能持续走高，我需要得到一些依据。这样，我便建立了证券行业的第一个数据库系统。目前，这个数据库拥有超过10 000家上市公司的有关信息。这个数据库帮助我建立了一个成为股市最大赢家的模型。

现在，成百上千的机构投资公司和委托代理公司都购买了我的这个数据库。数据库中的许多内容还刊登在我的出版物中，包括《投资者日报》、《每日图表》、《望达》(WONDA)。

KS：《投资者日报》使你家喻户晓，而你又出色地将你的研究成果出售给共同基金公司及类似企业，那你为什么要创办《投资者日报》呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

WO：我在1984年创办了《投资者日报》，由于那时人们没有一份简单的资料来帮助选股，对此，我感到非常不解和遗憾。于是我便创办了《投资者日报》，想以一种高效而集中的方法来帮助人们做投资决定。

起初，我以为《投资者日报》的读者应该是那些大公司的高层管理人员。但奇怪的是，它居然变成了私人投资者不可缺少的工具。《投资者日报》现在提供所有的相关信息来使读者们明确怎样选股。并且提供大量信息及运用各种形式来帮助读者方便快速地找到他们所需求的信息。

KS：是一个真实的大卫和歌丽亚的故事吗？

WO：是的。这份报纸办得十分有意义。从我们创办《投资者日报》至今，我们已将其做了扩充，我们又增设了“新美国一页”及其他一些读者喜欢的栏目。但基本内容仍是那些我在CAN SLIM系统中说到的关于选股的一些信息。回溯历史，我们的数据库已经建立30年了。这真是一种最方便最廉价的方式了，那些投资者们可以直接进入数据库进行查寻。

KS：你出版你自己的报纸，却从未接受过拥有亿万资产的华尔街经纪公司或是庞大的共同基金集团的资助。你是如何在如此艰难的条件下获得成功呢？

WO：当你读到我写的《怎样在股票交易中赚钱》(How to Make Money in Stocks)一书的开头时，你便会明白了。在那上面我写道：“在一个自由国家里成功是很简单的。你只要找到工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作，受教育，学会聪明的储蓄与投资，每个人都能成功，你也能。”

KS：好极了，不过说易做难。你具体是怎样做的呢？你的员工对你那么忠诚，他们中许多人已经跟你10多年了。

WO：要使一个公司不断发展，你必须要有及时改变方向的能力，这种能力十分必要。另外，我们已经建立了扁平化的组织结构。环境能促进产生好想法和减少利己主义问题。这是一种开放型策略，对我来说也是这样。

我们大家共同努力使公司经营得很出色。我们的研究和理念都很不错。我们的许多想法要经过一年的β检验后才公诸于世。

成功的企业必须对顾客做出及时反应。

KS：你能向私人投资者们推荐几本书吗？

WO：《怎样在股票交易中赚钱》和《投资者日报》的《市场向导》栏目，都是由威廉 J. 奥尼尔撰写。

KS：你看CNBC吗？

WO：只看看我的广告。

KS：你觉得CNBC的《股市最新报道》节目怎样？

WO：我觉得《股市最新报道》节目对个人来说不一定有好处，我遵循基本投资分析和技术投资分析，而其他“秘诀”只能使我迷惑。

所有那些只会扰乱你的思想。若要成功，你必须非常有原则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

KS：你对日常阅读有什么看法呢？

WO：如果你正在寻找选择股票的方法，我相信定时阅读《投资者日报》是最好不过的了。

KS：在采访你之前，我已做了一些准备。我读过你的报纸，看过你的演讲，现在同你的交谈，更加深了我起初的疑虑。你对所有的事情都非常乐观，而在你身边有这么多的消极的近乎令人崩溃的事件，你是怎样保持如此乐观的呢？

WO：冷战中我们胜利了，现在同50年代情况相似，美国处于支配地位，我们高高在上，市场对我们的技术的需求量非常大。而且美国拥有巨大财力，对于那些能够在股市中学到简单易用赚钱方法的人来说，赚大钱并不难。

KS：曾经有什么人或者什么事对你的成功给予过帮助吗？

WO：给过我深刻影响的人实在太多了。他们包括爱迪生、林肯和其他好些人。我见没见过这些人其实并不重要。重要的是，如果人们能够效仿一个伟大正确的榜样，那么就能够克服困难而成功。事实上，这正是我在《投资者日报》中开设“领导者与成功”这一专栏真正原因，在专栏上每天都要刊登一个领导人的生平，探讨他的成功原因。

要想成功，人们必须效仿伟大的榜样，学会正确思考。

KS：你所谓的正确思考是什么意思？

WO：正确思考是指相信你会成功，并拥有积极的态度。如果你选择了要成功，你终将会成功。正确地思考是实现目标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的金钥匙。为了公司的发展，我常常给我的员工买一些积极向上的书籍帮助他们正确思考。

非常简单，一个人不能影响你的一生，而书籍却为你编辑了成百上千的成功榜样。你可以将你的人生设想的非常丰富和成功。

KS：正如我们说的那样，股票市场持续攀升，不停地上涨，那么它什么时候能达顶部呢？

WO：市场是一种具有自我调节能力的体系。研究美国经历过的经济危机，你可以发现艰难状况已不像以前那么严重了。我相信现在我们会看到更多的板块轮换。即使我们的市场创出新高，许多板块和国家却处于熊市之中。

威廉 J. 奥尼尔投资风格的秘密

KS：让我们来谈谈你的投资风格吧。你具体从事什么工作？你怎样做呢？（我总是笑着问他）非常有趣的是，在所有被我采访过的人中，你的模式是一种最易学的。你提供了十分明确的“可行与不可行”的条款。而且，普通投资者很容易记录下你要求追踪的技术指标。(对于奥尼尔还有非常重要的一点值得一提。他从不帮个人投资者代理投资，也不建立自己的共同基金或资金管理公司。他总是和他的研究人员一起从事研究工作和提供信息。我觉得值得一提的是他对任何事都很少有偏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

见。他对任何一种个股或共同基金都没有既得利益。推荐具体个股或基金，他也不收取费用或回扣)。开始投资时，我们应该怎样准备呢？我们应该做哪些研究呢？

WO：很简单。你只需要一份《投资者日报》或《每日图表》便足够了。所有信息都在上面，主要问题是如何使用它。

我们选择股票的方法是从50年代早期至今的一系列数据中得来的。经过大量研究和反复分析，我们找出绩优股共同具有的某些特点。我们找到了，一再出现在绩优股中的具体判断标准。于是我们就为买股票的人设计了一个公式、一个系统来帮助选购带有此种标准的股票，在选择好股时这些标准最重要。这个体系的字首缩写叫CAN SLIM。CAN SLIM中的每一个字母都代表七个选股标准中的一个。而这些标准都是过去那些超级绩优股所共同体现的。

太多的投资者采用学究方法来从事投资。这些人也许会说："从技术上看，那些低市盈率的股票处于低价状态，后市应该看涨。"

但这并不是学术所能规定的，而是行情如此，以后还将继续如此。

(读者也许会觉得很有趣，许多书中所描述过的名人也经常使用市盈率。)

KS：这项研究开始于50年代早期，但如今时代已经改变了，难道那时选择股票的标准还没变吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

WO：事实上，基本规律并没有改变。或许在50年代我的衡量标准之一是盈利增长率，那时我发现绩优股的盈利增长率是20%；现在，我仍运用盈利增长率，但我会去找那些年盈利增长率为30%的股票。

KS：在CAN SLIM系统中，你大量使用了盈利增长和盈利动量指标。现在这种类型的投资已经非常风行了。但在股市暴跌时，这种方法会产生什么样的意外吗？

WO：在任何熊市中，你都会回吐出一些资金，股票也会下跌，但你仍旧要密切注意市场，如果你注意观察股市平均水平，你会注意到某些股市平均值及它们之间的关联能更加确切地显示出哪支股高估了。我认为我没有错过超过5天的任何一次牛市或者熊市行情。当一个板块是出现熊市时，另一个板块便可能处于牛市。

KS：我注意在CAN SLIM体系研究中，你并没有使用非常流行的比率——市盈率（P/E）来确定某支股是低估还是高估。

WO：许多投资者都不恰当地运用市盈率标准。在你评估股票时，你不一定需要它。对那些绩优股的实际分析表明，市盈率与你决定买股与否几乎毫无关系。对历史数据的检验研究同样也证明，对于选股来说，每股收益增长率比市盈率重要得多。通过进一步研究证明上涨时股票的市盈率有很大增加。一支股以20的市盈率上涨，可能会最终市盈率涨到45。

KS：在我们学习使用CAN SLIM之前，有没有什么箴言要牢记？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

WO：不要去臆测未来。统计数据和现有信息可帮你做投资决定。

严格遵守CAN SLIM体系的规则。

做决定时不要感情用事，而应该尊重数据，恪守股票交易的基本准则。

最后，你必须从小处做起，在《投资者日报》的封面有一句话："给那些选择成功的人"，你也能选择成功。

奥尼尔的投资方法基本是以CAN SLIM表示单词首字缩写的一种体系，它由七个部分组成。它包括了选股时的基本分析和技术分析两方面，因此很完备。

1. 当前季度盈利增长率（以C开头）
2. 年度盈利增长率（以A开头）
3. 新产品、管理方式、价格高位、高换手率（以N开头）
4. 供求关系（以S开头）
5. 行业领头股或垃圾股（以L开头）
6. 机构投资：长期投入（以I开头）
7. 市场走向：如何判断（以M开头）

当期盈利

奥尼尔相信当期盈利是选股中最重要的因素。"有许多人购买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当前季度报道盈利不变或下跌的普通股，对此，我一直惊讶不已。如果当前盈利很小，那么这支股票绝对没有道理好到哪儿去。”

这个剪报(图7-1）摘自《投资者日报》。

Earnings News

The ★ means quarter is up 30% or more & sales & earnings gain accelerated from the prior quarter. ↑ or ↓ means % chg is higher or lower than prior quarter. Stock price, relative strength, group & EPS rank reflect prior day's data.

138 Ups

Median Change +32%

CONSULTING TEAM INC TACX 9 7/16
[illegible]puter-Services Eps 25 Rel 43
[illegible] Jun 30: 1998 (OTC) v1997
[illegible]es +40%↓ 12,396,000 8,845,000
[illegible] income 667,000 478,000
[illegible]rn/shr 0.13 0.13
[illegible] Pro forma.

[illegible] ENERGY RESOURCES AERN 13/16
[illegible]c-Misc Components Eps 22 Rel 8
[illegible] Jun 30: 1998 (OTC) 1997
[illegible]es −82% 2,000 11,000
[illegible] Loss −1,563,000 −2,284,000
[illegible] shares 24,833,000 24,587,000
[illegible]rn/shr −0.06 −0.08

[illegible] FINANCIAL GRP CL A ARM 18 7/16
[illegible]ance-Investment Mgmt Eps 90 Rel 46
[illegible] Jun 30: h1998 (NYSE)eh1997
[illegible]es +97%↑ 962,000 488,000
[illegible]ome 11,830,000 5,886,000
[illegible]d gain m56,000 dv−5,042,000
[illegible] income 11,885,000 145,000
[illegible]n/shr +19%↓ 0.44 0.37
[illegible] earn/shr 0.44 0.08
[illegible] Loss. h−Per share figures after preferred [illegible]idend requirements. e−Pro forma. m−In[illegible]des $1.1 mil in charges offset by realized [illegible]estment gains of $1.8 mil. v−Includes $3.3 mil [illegible] charges partially offset by realized investment [illegible]ns of $430,000.

[illegible]CENT SOFTWARE INTL LTD ACNFC 7/16
[illegible]puter Software-Desktop Eps 37 Rel 31
[illegible] Jun 30: 1998 (OTC) 1997
[illegible]es −33%↓ 490,000 722,000
[illegible] Loss [illegible] [illegible]

Avg shares 25,225,000 25,307,000
Earn/shr +35%↓ 0.27 0.20
v−Includes about $1.5 mil in dividend on convertible preferred securities.

CEPHALON INC CEPH 5⅞
Medical-Biomed/Genetics Eps 34 Rel 7
Qtr. Jun 30: 1998 (OTC) 1997
Sales −12%↑ 3,412,000 3,880,000
Net Loss −12,515,000 −18,872,000
Avg shares 28,514,000 25,104,000
Earn/shr −0.44 −0.75

CHALONE WINE GROUP LTD CHLN 11⅞
Beverages-Alcoholic Eps 42 Rel 64
Qtr. Jun 30: 1998 (OTC) 1997
Sales +9%↓ 8,812,000 8,076,000
Net income 720,000 667,000
Avg shares 8,873,000 8,458,000
Earn/shr 0.08 0.08

CHURCHILL DOWNS INC CHDN 35
Leisure-Gaming Eps 53 Rel 86
Qtr. Jun 30: v1998 (OTC) v1997
Sales +11%↓ 67,374,352 60,778,836
Net income 13,322,464 12,785,786
Avg shares 7,472,879 7,308,528
Earn/shr +3% 1.81 1.75
Share earns (fully diluted):
Net earn per shr 1.79 1.75
v−Share figures adjusted for 2−for−1 split on April 14, 1998.

CISCO SYSTEMS INC CSCO 93⅞
Computer-Local Networks Eps 96 Rel 85
Qtr. Jul 25: v1998 (OTC) v1997
Sales +30%↑ 2,308,000,000 1,765,087,000
Net income n522,777,000 393,237,000
Avg shares 1,838,000,000 [illegible]
Earn/shr +32%↑e 0.30 0.36
Share earns (fully diluted):
Net earn per shr 0.48 0.37
12 mo. Sales 8,458,777,000 6,440,171,000
Net income 1,870,000,000 1,413,000,000

图7-1 《投资者日报》的盈利公告的剪报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

WO：当公司向我们提供盈利报告时，我们便刊登出来。投资者每天都能看到哪家公司有最好的盈利情况。我认为了解拥有最高盈利情况的公司对于发现优秀的股票是极有帮助。

每股收益是这样计算的：用一家公司总税后利润除以这家公司发行的股数。例如，如果有一家公司未赎回的股票是100万股，盈利额为10万美元，你所得的每股收益为0.1美元（10万除以100万）。

你所选的普通股应该显示出同去年同季度(即6月和去年6月)相比的当前季度每股收益（最近报道的季度）的增长率。问题是增长率的大小应该是多少？这取决于这一时期的最高增长率。如果70年代最好上市公司股票盈利是15%的增长率，90年代最好的则是30%。你要得到这一时期最好的增长率至少要20%。

同样地，当你发现一支股票的季度盈利增长了，请看看在这一板块中的其他股票。我们相信如果股票处于热点板块之中，它将比在业绩差的板块中的明星股上涨得更快。

相反，其他股票和板块处于弱市。那么挑选股票和可能的潜力板块的最重要的因素之一是看股票的相对价格强势。相对强势情况衡量了这支股票同标准普尔500指数相比的情况。相对强势指标的测量范围是从0到100，如果你的股票的相对强势指数比如说为80，这意味着它的表现比标准普尔中的全部股票的80%都要好。这种情况非常好。我相信有实力的股票和板块就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是我们应当介入的。这种指标高的股票是强势股，我竭力推荐相对强势指数至少在70，最好是80或是更高的股票。我想那支股票会比指数中的80%的股票的表现都好。

KS：但是买这种股票不是很贵吗？

WO：正在上涨的股票有更加走高的趋势。当有些人说出以下这些话时，我总是很吃惊："哇！看这些石油股，这么便宜，他们亏大了！他们的市盈率那么低，并且还在下跌。我想这个价格我该介入了。"垃圾股永远是垃圾股。投资者关注热点板块和那个板块中最好的股票会获得更好的收益，也许发现价格很高，但业绩好的股票走势会更好。

(实际上，第1章中的图1-2已证明了这个观点。)

因此，我们刊登了业绩最差的板块，投资者应该避免这些板块。我们也刊登了正创新高的股票。股票创新高是有原因的，比如说是因为某种利好。研究表明投资者为赚到更多的钱而购买正创新高的股票而不是创新低的股票。

(见图7-2，图中显示了相对强势指数下降的股票排名表。数值越低，实力越差。这意味着买这种股票的人更少。如果如此，股票的价格不会像拥有很多买主的股票那样易于上涨。)

KS：不是低买高卖吗？

WO：是高买更高卖。

(图7-3清楚地显示了正创新高的股票，据威廉 J. 奥尼尔的研究，创新高的股票有继续走高的趋势，创新低的股票趋于走跌。这样，高买更高卖比低买高卖好。)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Falling Relative Strength Stocks

(Stocks were above selected categories of 70, 50, or 30 the previous 6 months)

Below 70
Analysis&Tch AATI
Progressive PGR
EnergyRsrch ERC
Party City PCTY
EnhanceFinl EFS
Spartech Cp SEH
Boole&Babge BOOL
NACCO Inds NC
Windmer Dur WND
Mecon MECN
Electro Rent ELRC
Superior Tele SUT
Whole Foods WFMI
Union Bnkshr UBSC
Prime Bncp PBNK
Hillenbrand HB
Buckle Inc BKE
RaymJames RJF
Edwards AG AGE
Financial Sec FSA
BedBathBey BBBY

Mid Coast Bc MCBN
Below 50
Rexall Sun RXSD
Metals USA MUI
Paging Ntwrk PAGE
BonTonStors BONT
PulaskiBk PULB
Center Bncp CNBC
Haven Bncrp HAVN
CitizensCorp CZC
Tab Products TBP
Royce Value RVT
CommerceGr CGI
Brass Eagle XTRM
RelianceStl RS
ConcrdFabA CIS
OfficeMax Inc OMX
NorthAmerSc NASI
Digi Intl DGII
Pillowtex PTX
Luxottica Gp LUX
FirstKeystn FKFS
CMAC Invest CMT

Greatr Del Vly AL
Stytel Comm SK
GardnerDnvr G
BEA Systms BE
Oglebay Nort OG
Interim Svcs
Below 30
SevenSeaPet S
Wausau Mos W
Sola Intl S
GardenRidge GR
Station Casin S
Dover Corp D
I C N Pharma I
GS Financial GS
GoldenStBcp G
Starnet ST
Tava Tchnlgy TA
Vical V
Ubics U
Ezcorp Inc A EZ
Russ Berrie R
Phys Relianc PH

图7-2 人气很弱的股票的样图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

26 New Price Highs

NYSE (n) – 11 New Highs, 468 New Lows
NASDAQ – 13 New Highs, 442 New Lows
AMEX (a) – 2 New Highs, 82 New Lows

Based on a study of stock market winners, most stocks the New Highs list tend to go higher. You can also use unique New Highs list to spot new groups asserting ma[illegible] leadership. Stocks listed within each group are in order stocks showing the greatest % increase in trading volu[illegible] Closing price and EPS Rank are also shown. For m[illegible] information consult our free education modules on I[illegible] website at www.investors.com. Nasdaq stocks over $2 only.

†See Graphs in NYSE, NASDAQ or AMEX "Stocks In The New[illegible]

Name / Exch.	Symbol	Close	EPS	
FINANCE (8)				
PetroxDivInc (n)	PDI	16[illegible]	..	
Matrix Cos	MTRS	73¾	86	
RealtyRefTr (n)	RRF	5[illegible]	41	
NuvGaTaxfr2 (n)	NXQ	16[illegible]	..	†
BlkrckNy2008 (n)	BLN	16[illegible]	..	†
Voyageur Col (n)	VCF	14[illegible]	..	†
NuvGaPrmInc (n)	NPG	15[illegible]	..	†
Creditrust	CRDT	16¾	25	
RETAIL				
Amer Stores (n)	ASC	29[illegible]	42	†
Tarrant Apprl	TAGS	23¾	81	
Euro Micr Hld	EMCC	10	91	
BTOfficePdct (n)	BTF	13[illegible]	86	†
COMPUTERS				
SPR Inc	SPRI	37¾	82	†
Xircom	XIRC	20¾	41	
Dassault Sys	DASTY	52¾	88	†
MEDICAL				

Name / Exch.	Symbol	Close
Bard C R Inc (n)	BCR	40[illegible]
Xomed Surgc	XOMD	34¾
ELECTRONICS		
Terotel Inc (a)	TTL	1¾
Transwitch	TXCC	16¾
SVGS & LN		
SFS Bancorp	SFED	27¾
MISC		
Clorox Co (n)	CLX	100¾
LEISURE		
ExcelsiorHnd	BIGX	9¾
INSURANCE		
Lincoln Natl (n)	LNC	94
ENERGY		
Evans Systm	EVSI	5¾
BUILDING		
HomeUSA Inc (n)	HSH	16¾
ALCOHOL/TOB		
Cont Euro Dst	CEDC	6¾

图7-3 正创新高的股票示例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Where The Big Money's Flowing

Stocks $15 and higher, with at least 1/2 point price chg & 50,000 (& Vol % Chg. is +300% or more, must trade 75,000 shares). For stocks up in price, the EPS + RS must be 110 or more and next year's earnings estimate 17% +. Stocks w/o estimates are included. Stocks rated 80 EPS and 80 Rel Str. or higher are boldfaced.

EPS	Rel Str	Grp Rtg	Acc Dis	52-Wk High	Stock Name	Stock Symbol	Closing Price	Price Change	PE Ratio	Float (mil)	Volume (1000s)	% Change in Vol.
50	56	89	AAC	66	Baxter Intl	BAX	58⅞	+ 1⅛	24	251	3,061	+183
78	53	B	AD	59⅝	Knight Ridder	KRI	44	+ 1	17	74	543	+186
70	58	B	BD	37½	First Data Corp	FDC	25⅝	+ 3¼	17	442	5,785	+183
96	**91**	**C**	**AA**	**47**	**Manitowoc Co**	**MTW**	**38⅝**	**+ 2⅝**	**14**	**17**	**140**	**+[illegible]**
[illegible]	**93**	**A**	**BB**	**66⅝**	**Gateway 2000 Inc**	**GTW**	**61⅝**	**+ 1⅝**	**[illegible]**	**64**	**5,377**	**+[illegible]**
83	76	B	.B	32⅞	Bell & Howell Co	BHW	27⅝	+ 1⅝	21	17	159	+154
85	65	C	AD	39⅝	Department 56 Inc	DFS	28¼	+ ⅝	12	18	115	+104
50	67	B	.B	29⅝	Shurgard Strg Ctrs	SHU	25⅝	+ ⅝	18	27	82	+83
61	71	A	AB	49⅝	Torchmark Corp	TMK	40	+ ½	16	139	446	+50
59	95	A	CC	65⅛	Quaker Oats Co	OAT	62¼	+ ⅞	27	132	762	+40
53	82	C	CC	47⅛	Great Lakes Chem	GLK	40	+ 1	19	58	381	+32
63	87	A	.B	72⅝	F P L Group Inc	FPL	61⅝	− 3⅝	16	179	3,847	+425
56	27	A	BD	57⅝	Dole Food Co Inc	DOL	29⅝	− 5	12	46	1,475	+414
84	46	C	AD	37⅝	Hon Industries Inc	HNI	22⅝	− 2⅝	13	54	301	+263
78	74	D	BC	55⅝	Newell	NWL	43½	− ¾	22	154	3,091	+257
61	40	D	BD	40⅝	Gtech Hlds Corp	GTK	23⅝	− 2⅛	11	41	470	+244
30	27	C	BC	42⅝	LaSalle Re Hldgs Ltd	LSH	22⅝	− ⅝	5	11	72	+185
48	80	A	CC	30⅝	Northern State Pwr	NSP	26¾	− ⅞	15	150	1,040	+160
9	98	A	EB	61⅛	Cox Communic	COX	56	− 5	..	258	813	+156
56	42	A	BB	40⅝	MasTec	MTZ	19⅝	− 1⅛	35	11	159	+147
90	67	C	BB	37⅝	Crane Co	CR	28⅝	− ⅝	15	61	397	+140
86	48	E	CC	52	Pillowtex Corp	PTX	27⅝	− 1⅝	22	8.6	152	+131
84	73	C	AA	31⅛	Tredegar Industries	TG	22⅛	− ⅛	14	22	79	+124
99	91	B	AC	55⅛	Abercrombie & Fitch	ANF	38⅝	− 2⅛	32	54	1,724	+107
72	67	C	BE	59⅝	UNUM Corp	UNM	45½	− 1½	17	138	943	+106
46	61	C	CA	34⅛	Alcan Aluminium	AL	25⅝	− ⅛	13	228	796	+101
92	38	D	AC	66⅝	Ethan Allen Interiors	ETH	32⅝	− 1⅛	13	28	546	+100
95	97	D	AC	52	Symbol Technology	SBL	45⅛	− 4⅝	32	47	648	+98
97	98	B	AD	92⅜	Nokia ADS Pfd A	NOKA	85⅝	− ⅛	32	584	3,578	+90
37	68	C	CB	64⅝	Varian Associates	VAR	38½	− ½	16	28	314	+86
96	48	C	AC	37⅝	Dollar General Corp	DG	21	− 1⅝	26	144	1,872	+85
34	46	D	CE	60¾	C S X Corp	CSX	37⅝	− 1⅝	12	210	1,074	+83
90	40	C	AB	57⅞	Franklin Resources	BEN	83¼	− 3⅛	17	159	1,485	+81
96	48	B	AB	39⅛	Buckle Inc	BKE	18⅝	− 1⅛	15	7.5	126	+79
37	31	C	DD	102⅞	Philips Electron Nv	PHG	52⅞	− 2⅝	11	366	1,805	+79
82	71	A	CB	39⅝	St Jude Medical Inc	STJ	28	− ⅝	19	81	782	+75
51	89	A	CD	44⅝	B E C Energy Hldg Co	BSE	40⅛	− ⅛	14	47	258	+74
69	39	B	.D	31⅛	Tanger Factory Outlt	SKT	21⅞	− ⅝	13	7.7	67	+72
23	95	A	EC	50⅛	MediaOne Group Inc	UMG	42	− 2⅛	..	603	2,779	+66
59	63	A	BE	81⅞	Boston Scientific Crp	BSX	54⅛	− 2⅝	35	135	1,936	+62
82	58	A	CD	98⅞	Lincoln National Co	LNC	70⅝	− 3⅝	14	99	566	+57
95	83	A	BE	65⅝	AirTouch Commun	ATI	50⅝	− 3⅝	54	568	3,337	+56
43	63	B	DC	89⅝	Aetna [illegible]	AET	66⅝	− [illegible]	13	143	917	+52
84	[illegible]	[illegible]	[illegible]	47⅝	U S [illegible]	USB	35⅞	[illegible]	20	706	2,[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	N[illegible]	NUE	[illegible]	[illegible]	14	85	[illegible]	[illegible]

图7-4 《投资者日报》的“大资金正流向何处”示例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表7-1 正创新高股票的示例

20 Most % Up In Price (Stocks Over $12)

EPS Rnk	Rel Str.	Stock Name	Closing Price	Net Up	Group Str.	Volume (100s)	Vol. % Change
80	68	B A Merchant Svcs	15 [illegible]	+ 2 [illegible]	B	700,6	+932
66	58	Tesoro Petroleum	14 [illegible]	+ 1 [illegible]	C	513,9	+297
70	58	First Data Corp	25 [illegible]	+ 3 [illegible]	B	5,784,6	+163
91	35	I C N Pharmaceutcls	22 [illegible]	+ 2 [illegible]	A	1,129,1	+53
45	19	Banco Latinoamer E	18 [illegible]	+ 2	D	123,5	+170
70	77	E G & G Inc	24 [illegible]	+ 2 [illegible]	C	188,9	-10
76	92	Intrstate Johnsn Lan	33 [illegible]	+ 3 [illegible]	D	21,8	+106
38	77	Autoliv Inc	31 [illegible]	+ 3 [illegible]	D	100,2	+69
92	35	Wolverine Wld Wide	13 [illegible]	+ 1 [illegible]	D	542,8	-1
49	48	Heller Financial Inc	23 [illegible]	+ 2 [illegible]	B	278,8	+11
76	35	Affiliated Mgrs Grp	21 [illegible]	+ 1 [illegible]	C	31,3	-56
56	22	Panamerican Bev A	19 [illegible]	+ 1 [illegible]	B	570,3	+38
32	91	Telcm Italia ADS ClA	54 [illegible]	+ 4 [illegible]	A	6	-65
19	21	Bankers Trust N Y	66 [illegible]	+ 5 [illegible]	E	4,485,2	+113
10	28	Polaroid Corp	25 [illegible]	+ 2	C	953,5	+101
83	40	P M I Group Inc	50 [illegible]	+ 3 [illegible]	C	235,2	+16
85	43	Ametek Inc	19 [illegible]	+ 1 [illegible]	D	128,4	+15
58	39	Guilford Mills Inc	16 [illegible]	+ 1 [illegible]	E	28,1	-55
57	85	Administaff	31 [illegible]	+ 2 [illegible]	E	25,4	-59
61	82	Telecom Italia ADS	76 [illegible]	+ 5 [illegible]	A	83.6	-21

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

读者从《投资者日报》上所用的最为流行的研究工具之一是一种被命名为：“大资金正流向何处”的表格(见图7-4)。

这种表格填满了大量的有用信息。最左边的一栏表明了每股收益等级（EPS）情况。我们通常都喜欢超过80%的那些。同样对于下一栏也是如此。相对强势指标和板块等级（比如工业板块如何与整个市场做比较）。SMR——就是销售额净利润率和权益收益率，这个指标是最近才增加的。最后，累积成交量分布也是很重要的。正在升值的股票有A或B两级，一种股票的走高必须有投资大众的追捧。这五种指标被称为IBD SmartSelect™的公司指标，是当今分析家最常用的五个特征指标。

“价格上涨20%以上”的信息（见表7-1）也很重要。创新高的股票，其业绩会比创新低的股票好。把这样的信息增加到我们的研究中，我们的研究工具就增多了。

年收益的增加

WO：过去的5年中，每年的每股收益与前一年比是增加的。公司的收益每年至少应有25%的增长。通过寻找那些收益增长最高的股票，你将清除至少80%的没有前景的股票。

奥尼尔将要做的是从他的报纸中找出利润增长最快的板块和公司。你也能在许多股票分析栏目上找到信息，例如《投资指南》，你能够研究出表现最好的板块和在那个板块中涨势最好的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票。

噢！我们不总是学着低买高卖吗？同大多数投资明星一样，奥尼尔情愿去买正创新高的股票而不是正创新低的股票。买一支正创新高的股票很重要，它有助于辨别什么时候买股票，因为股票价格结束调整后会重拾升势，逐渐接近新高。当股票开始突破价格平台时就应当买入。奥尼尔认为：大多数高价高风险的股票通常会创新高，而低风险的低价股通常会创新低。

新产品、管理方式和股价新高

对于一个公司来讲，创新是很重要的，这会有助于股票升值，这里的创新可能是指新的产品、新的管理模式，甚至指股票价格的新高。

供求关系

我们中有许多人有一种自然的观点，认为盘子越大的股票越好。奥尼尔认为：作为一个投资者你希望流通股少，因为流通股越少，需求越大。大盘股并不一定是更好的。

为了进一步增大需求量，你应该挑选那些正在回购自己股票的公司。拥有更小的流通股（由于公司正在回购股份），会导致股份供给不足，进而人们会竞相购买。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

领头股

正如奥尼尔所说，市场现有领头股也有垃圾股，为什么不买领头股呢？经常购买一个行业中最好的两到三支股票的投资者的收益会更好。在其他股票起伏不定的时候，这些领头股会有惊人的增长力。有时投资者看到一支股票在板块中排名并不在前三位，但它的成交价很低。你最终决定买这种较便宜的股票，这被称为同情购买。你可能觉得这样更安全或觉得买得值得。

你怎么知道是否你买的是领头股还是垃圾股？奥尼尔认为这应该看股票的相对价格强势指标。一种股票的相对价格强势指标是同衡量市场的平均价的股票相比得出（通常是标准普尔500指数）的。例如，如果你的股票相对价格强势是70，这意味着你的股票比市场上的所有股票的70%都好，奥尼尔建议应该购买相对强弱指标为70或70以上，最好是超过80的股票。

机构投资者

威廉·奥尼尔认为股票要上涨，需要大量的买主。最大的买主是那些像共同基金和养老基金那样的机构投资者。我会选取那些有机构介入并且会继续持有的公司股票，并且我会增加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这支股票的持有量。

市场趋势

奥尼尔是个实干家，所以他说："你能够选对股票。但是如果在判断市场的大势上有误，你十有八九会被套进去。"因此，他断言，投资者应该了解市场的趋势是向上还是向下，并且需要了解市场是处于涨势（跌势）的早期还是晚期。如果股票投资中有33%的跌落则需要有50%的盈利弥补。例如，如果一支股票由10 000美元跌落至6 667美元。那么就得涨3 333美元（即50%）来平衡。

"有许多投资者对市场的走势有争议。如果你能发现市场趋势，你就不需要做别的分析了。一旦识别出什么时候市场走势达到顶点或底部，你在投资方面已经成功了一半。"

KS：*那么，你怎样确定市场是否正见顶回落呢？*

WO：应该每天研究市场图表，寻找走势的任何一种背离信号。最重要的是观察每天的价格表和成交量表。如果你看见道琼斯指数或标准普尔500指数开始回落而成交量开始增大，那可能是到达市场顶部的信号。大成交量且价格没有更进一步的上涨不是好现象。通常这意味着一种股票（或整个股市）会进一步回落。即使一种主要指数反复波动，这种多空争夺也无济于事。这只能减缓整个市场下跌的走势，市场到达顶部的另外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一种迹象是看联邦储备公告是否提高贴现率。

当整个大盘开始下跌时，应注意领头股的表现。如果领头板块和那些板块中的领头股票也开始下跌，这是熊市开始的信号。同样，就在市场见顶之前，通常各种股票都在上涨，当小盘业绩差的股票也开始疯涨时，那就接近市场的顶部了。如果达到了市场顶部，你应该把手中至少25%的股票兑现，并且抛掉你手中所有的最糟糕的股票。

结论

KS：*你在什么时候开始抛股？*

WO：华尔街的著名市场操作员、深受美国总统笃信的投资顾问，巴纳德·巴鲁克(Bernard Baruch)说道，“如果一名股票投资者有一半时候的判断是正确的，这种比率已是很高了。即使10次中只有三四次是对的话，如果他能在他判断错误的股票上尽快止损，他仍能赚不少钱。”千万不要把你在股票上的投资成本作为抛股的理由。是否盈利或是赔本都没有关系。如果你刚买一支股票，它就下跌了7%或8%，那就抛掉它。当一些外部因素发生了改变，例如，出现了亏损的季度或年度利润的报告，那就抛掉它。假如这些因素往最坏的方向发展，不要犹豫，立刻出空手上的股票。

在股市盈利的秘诀就是当你做出错误判断时，尽量减少可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能的损失。

KS：如果你买入的股票下跌，你会再买一些股票来降低成本吗？

WO：为什么要这样呢？如果股票下跌，总是有原因的，立刻抛售，减少损失。

评论

威廉·奥尼尔的CAN SLIM方法有许多优点。它易学、具体并且很有道理。更进一步说，如果投资者正在使用《投资者日报》，那么，一切尽在掌握之中。

但是，我认为这种选股票的方法比较激进，你所买的股票是易变的。这种方法与刘易斯·纳韦利耶(第10章)的方法相比，存在许多相同点，但是后者在于控制风险，用公式排除极度高涨的股票。买入利润最大的领头股的观念有可能使投资者把资金投向绩优股。但是如果不参考其他重要指数，我相信，这些股票一定很抢手，即很稀缺的股票(这种组合中的股票多会有所作为)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第8章

让·埃里加

以回溯的方式观察市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

姓名，住址	让·埃里加(Ron Elijah)，圣弗朗西斯科
成就	罗伯逊·史蒂芬斯(Robertson Stephens)投资公司的管理董事；价值增长基金的投资组合管理人
爱好	作为两个儿子的父亲，除了工作，我所有的时间都和他们在一起。
最喜爱的读物	哈里·邓特(Harry Dent)的《未来的大繁荣》和杰瑞米·辛格(Jeremy Siegel)的《长期持有的股票》。
深受影响的人物	父母亲；长期以管理资金为职业并获利的任何人
名言	贪婪使人盲目
投资风格	自顶向下的投资方式，成长型投资

背景

在从事投资银行业务研究和管理机构资金的小型公司中，总部位于旧金山的罗伯逊·史蒂芬斯投资管理公司，可能是做的最好的。通过识别新的商业趋势，以及向机构投资人提供富

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有洞察力的研究报告，罗伯逊·史蒂芬斯公司成为该领域中的领导者。在有关投资的书籍和电视节目中，从事股票分析和预测的分析人员经常提及该公司。

1987年，罗伯逊·史蒂芬斯公司决定涉足共同基金。公司发起设立了一些共同基金，业绩表现极佳。其中广为人知的有：罗伯逊·史蒂芬斯价值增长基金，罗伯逊·史蒂芬斯信息时代基金和罗伯逊·史蒂芬斯对抗者基金。1995年，罗伯逊·史蒂芬斯价值增长基金被晨星公司评为五星级的共同基金。

采访前的资料

当你想像投资专家购买股票的方式时，你或许会以为投资大师正往计算机里输入一系列的选择指标，随后，计算机会挑选出符合预定指标的股票。这些挑选出来的股票都有可能被购买。许多投资者广泛应用这个方法。这类投资专家是自底向上的股票分析者。可是让·埃里加采取反向操作的手法。他通过自顶向下的投资方式发现投资题材。这种方式意味着他首先要鉴别出最富吸引力的行业，然后在该行业内找出符合他的投资标准的公司。

你或许会对这些功成名就（拥有成百万美元财富）的人们仍在工作感到奇怪。罗伯逊·斯蒂芬斯公司的办公室豪华气派，还能够观赏到埃尔卡垂茨（Alcatriz）和金门桥的美景。单凭这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一点，也会激发你工作的愿望。不过，让·埃里加的私人办公室并不显得自命不凡。他自己完成绝大部分的研究工作，只保留一名研究助手协助他工作。让·埃里加不断参加投资分析会，研究有关数据和阅读公司年报。最后才做出买卖何种股票的决定。

让·埃里加最讨人喜欢的个性是他非常的谦虚，或者倒不如说，他没有华尔街精英常常表现出的那种自命不凡的感觉。他居然还征询我的意见。他谈到了过去犯过的错误，以及他怎样努力做得更好。谦虚是他成功的关键，要尽量不犯错误——让·埃里加就是这样，把自己定位为致力于不断提高的斗士和思想家。

采访

KS(作者，下简称KS)：*你喜欢从事资金管理方面的工作吗?*

RE(让·埃里加，下简称RE)：我非常喜欢。这种工作时时刻刻都有压力，而且在不断变化。我得不停地完善，以便做的更好。我从来不犯5年前犯过的错误。我喜欢从事每天都不同的工作。

KS：*你最不喜欢资金管理工作的什么方面?*

RE：当我的姐夫来吃晚饭时，告诉我他刚买了一支我推荐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股票，而他想知道为什么它一跌再跌，对此我实在很抱歉。

KS：谈谈你投资风格中的核心因素。

RE：发现一个题材，寻找快速成长的领先股。一旦出现失误，马上卖掉它。

我观察不同行业的股票，然后我盯牢其中某一支股票。我会问自己为什么这家公司很重要？他们现在拥有我需要的什么样的产品？将来我是否还需要呢？更远的将来又会怎样？这种需要可能是鞋，也可能是半导体或电脑。

KS：很高兴能与一位采取自顶向下的投资风格的投资者进行讨论。大多数投资者首先寻找最优秀的股票，然后再设法判定该股票是否与整个市场相一致。

RE：发现正确的题材至关重要。在一定的时间内，特定的行业和部门会经历意义重大的社会经济变革。我们试图辨别将会受益于这种变革的特定部门。

任何情况都与人口统计学有联系。人口统计研究显示大多数人正进入他们薪金收入的高峰时期（如图8-1所示）。另外，人们的其他收入也处在最高水平。如果一个家庭每年的工资收入平均为44 000美元，其他收入在20 000美元左右。这就意味着消费者拥有大约60亿美元的额外收入用来消费。消费、投资和无数其他的趋势都将被激发。

观察一下在生育高峰时期出生的人群。仔细想一想，这是人口中占最大部分的人群。他们正进入50多岁——他们工资收入最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高的时期。必须考虑他们将来需要和可要购买的产品。到2 000年，预计年龄超过50岁的群体将掌握75%以上的国家财富。

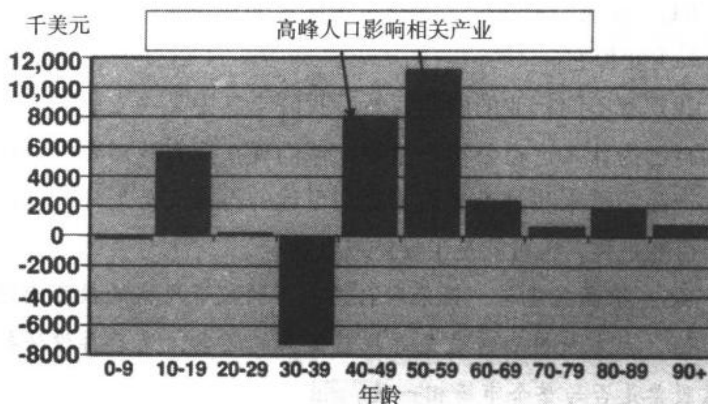


图8-1 1995年到2000年美国人口的预期变化

资料来源：U.S. Census Bureau; Elijah Asset Management, LLC.

从图8-1中的两个最大值你会发现，在生育高峰时期出生的人群正处在40～50岁年龄段，即他们工资收入最高的时期。他们将会消费什么？在未来10年里，他们消费的重点在哪里？如果你能够辨识出这个趋势，那意味着成功了一半。

KS：*还有别的趋势吗？*

RE：另外一个主要的趋势是美国社会的老龄化。据美国人口统计署预计，到2010年，美国85岁以上的人口将会翻番。不妨想想这个年龄段的人群将会在什么方面消费？

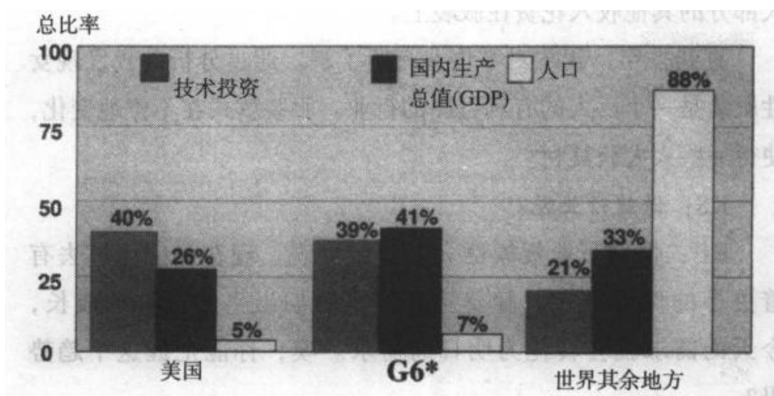
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

KS：现在你最喜欢什么样的投资题材？

RE：科技、零售业、服装业、金融服务（生育高峰时期出生的人们的退休储蓄）以及保健行业。

KS：能探讨一下科技吗？

RE：你很难发现一个行业能引起未来如此深远和巨大的变化。我关注其推动力和由此产生的有关行业，其影响力同电的出现一样。我们现在拥有很多的技术。不妨看看图8-2。它清楚地说明：与人口和国内生产总值相比，美国在科技上的投资远远超过其他任何国家。这是很惊人的。



*英国、法国、德国、加拿大、日本和意大利

图8-2 1995年全世界在技术上的投资

资料来源：IDC;Bear Stearns; Elijah Asset Management, LLC

KS：你得出了一个有说服力的结论。现在不是有许多科技

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

类股票，像那些网络股，已经迅猛上升到不可思议的高价了吗？

RE：同什么相比不可思议？这是世界上潜力最大、发展最迅速的行业之一。它在今天仍处于发展初期。怎么能用过去的评估方法来测定这些股票的价值呢？作为一名投资者，难道你不想追随这股潮流吗？

KS：零售业和服装行业的情况怎样？

RE：数据显示，年龄介于45到55岁之间的人群正处在他们的工资收入和其他收入的高峰时期。深入的研究表明这些人把大部分的其他收入花费在服装上。

直到去年，我才对零售业有所了解。通过分析，我发现女性服装是一个巨大的有利可图的行业。服装款式在不停地变化，使得一些人大获其利。

KS：保健行业呢？

RE：保健行业规模巨大，盈利可观。现在我们比过去有着更多的保健需求。随着生育高峰时期出生的人群的成长，今天的需求就会转化为明日的需求。噢，你能把握这个趋势吗？

图8-3揭示处方药与人口周期的关系，表明年龄在55岁到75岁的群体尽管人数不多，但他们的处方药用量却在增加。这一点让人吃惊。如果按照现在这个程度增加，当这批人进入60岁至70岁时，将会发生些什么事？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

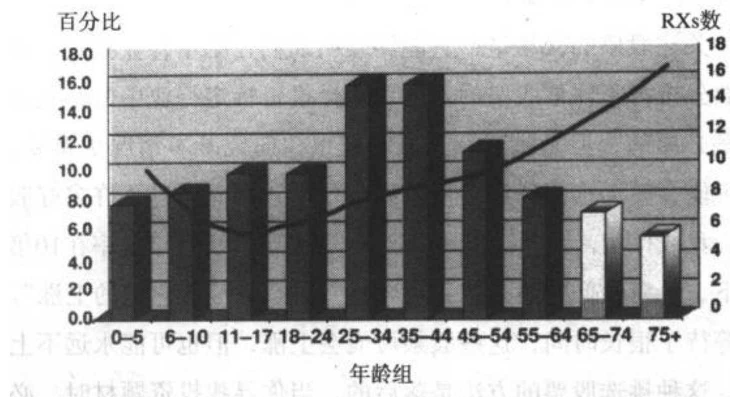


图8-3 处方药和人口周期的关系图

资料来源：U.S. Census Bureau; Walgreen Co. estimates(1995);

Elijah Asset Management, LLC

KS：不错，这些都是重要的有关增长的投资题材。不过其他的人已经注意到该趋势，结果有关这些投资题材的股票的价格已经很高了。

RE：当然，股票可能会高过他们自身的价值。不过可以问问自己，这个行业还会增长吗？在该行业内，这支股票还能保持增长吗？找出未来5年内将要爆炸性增长的行业。即使以历史标准来衡量，股票是被高估了，但华尔街会把以最快速度增长的行业的股票推向更高。拿网络股票来说，根据历史方法评估，这些股票价位明显偏高。可是假如你投资了这类股票，那么你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很可能已经从中获利了。

关注股票的交易量，它能够表明人们在哪个行业投资。基本面分析对于评估股票的价值和选择投资特定行业中的某支股票是必要的，但是挑选一支赢利股票比研究基本情况更重要。你可能会整天查阅资产负债表和市盈率，因而错过了许多好股票。我敢打赌，许多投资者会说，“我要筛选所有市盈率在10倍以下、价格较低的股票。我买入这些股票，等待它们的上涨”。你等待了很长时间，这些股票可能会上涨，但也可能永远不上涨。这种挑选股票的方法是落后的。当你寻找投资题材时，必须忘掉股票的历史价值。

取而代之的，是首先发现你投资的题材，找出有极佳成长潜力的股票。不过你得付较高的价格。可是那些股票将会涨得更高。我们买入的许多股票甚至许多年都不赚钱，但是只要公司的收入增长，其利润就会跟着增长。对华尔街的心理和行为方式有所感知比任何事情都重要。

KS：你所言极是，不过某些股票以很高的盈利倍数进行交易，说不定会发生意外的事情。

RE：首先要考察总体上市场的历史情况。如图8-4所示。该图证明在任何时期，当长期利率和通货膨胀率处于低位时，市场会支持高市盈率。你可以把它作为市场的一种晴雨表。我始终希望发现成长最快的行业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

	年份	标准普尔500工业平均市盈率①	平均消费物价指数	Aaa级债券的平均收益率
温和通货膨胀	1958-1967	19.2x	1.7%	4.5%
	1968-1972	19.2x	4.6%	7.2%
高通货膨胀	1973-1977	12.2x	7.7%	8.2%
	1978-1982	9.6x	9.8%	11.5%
通货紧缩	1983-1990	15.3x	3.9%	10.4%
	1991-1996	18.5x	3.8%	8.0%
低通货膨胀	1997	23.3x	1.7%	6.7%
	1998E	25.3x	1.7%	6.5%
	1999E	23.3x		
	40 Year Avg.	16.3x	4.5%	8.0%

① 考虑例外情况下的标准普尔工业市盈率值

图8-4 历史条件下的股票估价（至1998年8月21日，此时标准普尔工业指数为1 290.80)

资料来源：Standard & Poor's; Goldman Sachs; Elijah Asset Manangement, LLC.

在医药领域里处方药的用量是巨大的。当你考察满足人们药品需求的渠道时，作为一名投资者，你要决定考察的对象，是药品制造商（Pfizer）、分销商（Johnson and Johnson），还是零售商（Walgreen's）。

假如某一行业正在快速成长，那么它的利润（利润率）也会快速增长。这将推动股票价格上涨。所以我找出那些营业收入和利润率快速增长的股票，这比仅仅关注净利润或股价与盈利的比率更为重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（注意：通过对股票价值的评估，让·埃里加愿意支付的价格，同马里奥·嘉贝利并不相同。但是在某种程度上，它们非常相似，即都是在寻找一种能推动股价上涨的因素。）

KS：我怀疑读者会得出一种过份乐观的看法。

RE：前景虽然很美好，可无法确定应该投资什么股票。找出正确的行业，发现该行业中快速成长的股票。换而言之，首先选择正确的行业，再投资正确的公司。如果行业快速成长，公司的利润也应该增长。

KS：我的下一个问题是，投资的题材与股票的关系。

RE：投资的题材是最重要的。

在投资股票时，要经常问问自己，"公司的业务是什么，它们存在的原因何在，为什么被社会所需要？明年的需求会增加吗？我们要循序渐进地发现股票。我们参加公司管理层的报告会，研究财务数据，拜访管理人员，同他们的竞争者交谈。在买入股票前，我们要做大量的工作。"

KS：你总是购买位于行业第一的公司股票吗？

RE：不是这样的。你不要买入位于行业第一的公司股票。如果正确选择了投资的题材，并且这个行业存在增长的能力，许多公司都会做得很好。因此要挑选你真正喜欢的股票，不要把自己局限在行业第一的公司上。

KS：在你管理的基金里，你不是投资所有的股票，而是大量投资在一部分股票上。这是不是会带来更多的风险吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

RE：如果我在一大堆股票中，每种都买入一些，它就有点像指数基金。如果你想战胜市场，你的投资组合就不能按照股票指数来投资。只要你对特定行业和特定的股票有信心，就需要在这些行业和股票上大量投资。

KS：在投资共同基金时，许多投资者考察换手率，换手率一般是指买卖股票的频率。在你管理的共同基金中，换手率是很高的，这意味着你不想长期持有股票，对吗？

RE：我买入股票时，是打算长期持有的。像戴尔(Dell)计算机公司的股票，我们已持有好几年了。不过一旦我断定投资失误，或者买入时间不对，我会很快抛出。我更倾向于迅速斩仓，承担税收的损失，以便在低价位时购回。

我清晰地记得在1997年的秋天，股票市场开始下滑。当某一行业中的股票遭到抛售，这个行业里的所有股票都被抛出，而不考虑这是一支好股票。此时我需要止损。我卖出了一整组真正出色的股票——我确实打算在股价便宜时购回它们（在许多时候，我的确这么做）。如果我不止损的话，基金将会迅速贬值，我们的投资者也不会观望，只会撤资。

KS：哦，我明白了共同基金的这种积极交易行为。你个人如何投资股票？也是这么频繁吗？

RE：在为自己买卖股票时，我们对于操作的频率、与我为基金买卖股票的时间间隔，制定了非常严格的规定。不过，我大多数的个人投资都在我管理的共同基金中。即使不在基金中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我也会使用同样的投资策略。

KS：不妨继续我们关于高换手率的讨论。

RE：我们关注每次下降。我告诉自己不要恐慌。我发现确实存在着某种趋势。运用这些趋势,我是在低价位时大量买入,或者买入后继续持有。

对市场作图能够揭示非常有用的信息。图8-5表明纳斯达克市场通常每年有两次显著的调整。所以我从不在股市上涨前购买股票。我更喜欢在调整后买入。我常常问自己，调整究竟意味着什么？它通常只是投资者的获利回吐而已。最长的上涨可以持续11个月，最短的只有2个月。我从不介意抛售股票，以便在低价位时买回。

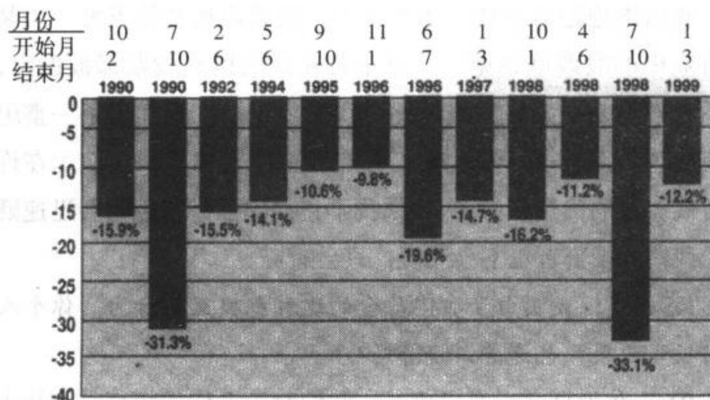


图8-5 90年代纳斯达克综合指数调整超过10%的情况

资料来源：Instinet;Elijah Asset Management,LLC.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

KS：你通过哪种信号进行判断？

RE：总的来说，我认为股票会做出超前反应。贪婪往往使人盲目。对于我们投资的特定行业，一旦股票分析家们开始降低他们的盈利预期，通常就表明熊市的出现。投资者应该特别注意这个现象。不过分析家们常常观望太久，显得有点滞后。也就是说，股票已经下跌，分析家们才开始降低预期。

你确实需要聆听公司发布的新闻。即使你不去参加股票分析人员的会议，也应该上网查看有关会议的报道。进入公司的站点，看看他们的新闻报道，注意把握这些新闻报道的语调。

我们所做的另外一个重要的事情就是同公司的竞争者和供应厂商交谈。他们会告诉你公司是否推迟订货、减少购买量等等。

在购买股票前，我们还要研究有关财务数据。

KS：研究财务数据主要是指什么？

RE：我们想发现突出的公司的股票。我们希望公司在营业收入、盈利、权益回报率和利润上比市场增长更快，比他们所处的行业增长更快。如果个人电脑每年增长15%，我需要发现每年增长20%的股票。不过你得小心行事，因为公司的管理层经常操纵财务数据。

KS：什么意思？

RE：举例来说，不少股票分析家们注重销售额的增长。如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果Nordstorm公司的销售额未比上一年出现增长，分析家们可能不会推荐这支股票。我们认为，销售额增长是重要的，不过利润和收入的增长更为重要。假如Nordstorm公司打算提高销售额，它很容易就可以做到这一点。销售额的增长可能会降低利润。

如果在一个季度里，某公司销售额的增长下降，许多股票分析家们将不会推荐它。这或许会引起对该股票的抛售。此时，我会观察它的利润是否上升。如果公司的利润上升，而股价下跌，我认为这是一个买入的良机。

对我来说，利润的增长比毛利的增长更重要。

KS：*你是否在意股票的市盈率超过公司的增长率？*

RE：我不在意，盈利能力和成长预期对于一家公司来说，是尤为重要的。

假设标准普尔指数内的股票年平均增长率7%，市盈率为20倍的盈利。如果康柏（CPQ）公司的盈利增长潜力为25%，而全年实际盈利增长只有10%。以康柏公司现在股价计算，其市盈率为16，权益回报率为28%。很明显，康柏公司比市场拥有更高的获利能力，股价被低估了。

KS：*如果没有市场和行业的调整，什么是你抛出股票的动机？*

RE：大多数情况下，是由于股票价格的上涨，造成股票价值的高估。

KS：*我记得你说你在历史高价买入过股票？*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

RE：要保证完美无缺，我不能承担哪怕是最小的失误，因为我在股票上投资了大笔的资金。就像我无法容忍我孩子的耐克鞋在某一天散架了一样，因为我得再花50美元去买一双同样的鞋。

在任何时候，一旦基本经济情况发生变化，我就卖出股票。当公司的增长开始放慢，低于我们（或所有的股票分析家们）对它成长率的预期，我也会卖出。甚至公司发生了短期的问题，我都会卖出股票。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

卖出股票是基于对公司价值的评估，而非公司的历史价值。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

卖出股票是基于对公司价值的评估，而非公司的历史价值。如果股价超过它的历史价值，许多投资人将抛售它。这就意味着，某支股票通常是以15倍的盈利交易，而现在股价达到25倍的盈利，超过了它的历史最高水平，那些投资者就会抛售。那可不是我卖出股票的理由。对于我来说，基于历史价值卖出股票是愚蠢的，因为它与未来10年毫无关系。我买入具有高增长潜力的股票，他们会在上涨后被卖出。不过当它的市盈率高于未来的增长率时，我开始感到不安。

KS：*能否举例说明公司短期的问题？*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

RE：例如应收账款的增加。倘若应收账款不断增加，就意味着公司的客户资金紧张，无法按时付款。表明我所投资的公司销售额增长速度在放慢，很可能出现大的问题。必须强调的是，当我以高盈利倍数买入股票时，不能出现任何闪失。一旦事情发生变化，我就会卖出股票。如果应收账款增长的速度超过收入的增长，困难就会出现。

KS：你拜访公司的管理层吗？

RE：当然。

KS：我正在使用你的软件，它上面有关于应收账款的资料，还有图形，看上去无所不有。

RE：这个软件叫做Baseline，它是一个新软件，我正在逐渐地熟悉它。到目前为止，我很喜欢它。

评论

让·埃里加的基本秘诀包括：关注成长的市场（整个投资的题材），发现成长行业中的成长股票，并准备为此支付较高的价格；还要关注拥有新型、改进型或升级换代产品的公司，这种产品将会提高公司的营业收入和利润，从而引起华尔街的注意。

另外，他喜欢通过研究公司的应收账款和应收票据来预测公司的未来盈利。应收账款的增加不是一个好信号，因为那意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

味着客户付款的减少，或者是销售额的降低。他会同公司的销售商、顾客和竞争者交谈，打电话与公司联系。当然，他还要阅读股票分析人员的报告和有关的网站。

最后，他的秘诀还包括确定风险报酬比率，在不利的形势下，主动采取适当的行为，以准备对付可能出现的下跌趋势。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

让·埃里加自顶向下的投资方式

★ 找到理想的投资题材。非常坦率地说，我确实喜欢让确定的投资题材。你可以阅读某些人口统计的书籍，以便发现在生育高峰时期出生的人们、其他国家的人们和X代人的新投资题材。不过，我却认为让的投资题材是投资成功的最好选择。

★ 研究我喜欢的投资题材中的股票。例如，我可能会上价值线公司的站点，阅读有关该投资主题内的股票的分析报告。我还可能浏览Quicken.com 、Yahoo Finance.com和Microsoft Investor.com等站点，同该行业内的其他股票比较。在这一阶段，我不会关心如市盈率一类的比率。我要发现毛利和利润快速增长的公司。

我还要去公司的站点，看看他们发布的新闻。在你能够解读出这些新闻的语意时，你就会更能把握公司的未来。

★ 阅读所有关于该公司的历史新闻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 画出公司股票的图表。我要做出50天的移动平均线，将它与同行业的比较，以便把握股票的价格变化。

★ 寻找出色的股票。基于让的方法，我得有所创新。因此我会寻找有新产品问世的公司的股票。

★ 找出最值得买入的股票。在跟踪研究某支股票一段时间后，我会决定它是否值得购买。

★ 买表现良好的股票。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

让的选股方法是一种优秀、稳定的方法。我喜欢他关于寻找投资题材的想法，以及他对公司的重要性和我们在未来是否需要他们的产品和服务的探讨。我认为按照让的方法选定股票确实具有很高的价值。在按让的方法购买股票时，股票的历史价值并不重要。

不过，我要提醒保守的投资者，这种方法波动性很大。如果市场出现下跌，你最好遵循让的策略：要么抛出股票，要么准备艰苦奋斗。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第9章

福斯特·弗里斯

华尔街保守得最好的秘密

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

姓名，住址	福斯特·弗里斯(Foster Friess)，怀俄明州、亚里桑那州和宾夕法尼亚州
成就	基金经理，白兰地酒(Brandywine)基金；Friess and Associates公司的总裁
爱好	慈善活动；家庭；买便宜货
最喜爱的读物	《圣经》和安德鲁·托拜厄斯(Andrew Tobias)的《超越华尔街》
深受影响的人物	父母；Jesus；家庭
名言	我永远追求完美
投资风格	成长型投资者，以合理的价格买入

背景

为什么有些基金经理喜欢说，有些基金经理不喜欢说？当你读完本书之后，你就会发现成功的基金经理都具有共同的特征。他们是那些拥有长期的成功记录、不断探索判断事物价值的方法，并且愿意承担高风险并获取高回报的人。毫无例外，福斯特·弗里斯具备上述的特征。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

福斯特·弗里斯和他的同事管理着有60亿美元的白兰地酒基金。该基金已经战胜了市场，获得了高速的增长率。弗里斯和他的白兰地酒(Brandywine)基金，被认为是华尔街保守最好的秘密。我说这些并不是言不由衷的阿谀。要知道，白兰地酒基金的广告预算为零。它从未进行过广告或任何形式的推介。尽管事实的确如此，但是对于该基金的业绩却是毫无秘密可言。向任何了解基金业的人讨教，他或她都会告诉你，福斯特·弗里斯，作为Friess and Associates的创立人和白兰地酒基金的经理，是伟大的股票挑选者，而且在所有的优秀基金中，该基金也是最好的。它的表现固定属于所有基金中最优秀的1%那部分。

弗里斯在挑选优秀股票时以及为他的基金投资者提供超出其他基金和标准普尔指数的投资回报时，所表现出来的有条不紊性和可预期的成功记录是高度一致的。白兰地酒基金不仅回报高，而且从1985年成立以来，未经历过任何一个亏损年度(1988年除外)。这一点很难做到，尤其是该基金投资于快速成长的公司，就更为难得了。在1997年《货币》(Money)杂志的一篇文章中，白兰地酒基金被称为“可以信赖的基金”。甚至连基金评级机构(参见第11章)晨星(Morningstar)公司的雇员，也为他们的401(k)计划投资该基金。这才是真正的称赞方式。

福斯特·弗里斯是个风趣而又精力充沛的家伙，这使我非常高兴能够认识他。他的见解极有说服力，但是他的意见非常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与众不同。在对家庭、商业和成功的看法上尤其如此。我非常想写一本《弗里斯心理学》的书来记录这些看法。忘掉他是一个优秀的股票挑选者的事实吧。任何能够学会如何平衡和协调福斯特的工作和他的家庭艺术的人，将会得到真正的无价的馈赠。当然，他令人羡慕的投资回报更是锦上添花。那么，让我们开始学习作为一个优秀的股票挑选者、优秀的雇员和优秀的个人的秘密吧。

采访前的资料

又是一次相似的经历。曼哈顿迎来了另一个繁忙的一天。我又得乘火车去采访一位基金经理，我要去的地方叫特拉华(Delaware)，那是Friess and Associates的家(所有家中的一个)。

一个小时的旅途很愉快。我很快到了弗里斯的办公室，首先在那里参观。从墙上的照片看，弗里斯穿着宽松的西部牛仔服装，要么打高尔夫球，要么同参议员和众议员进行高层次的会谈。他高大、运动员般的体格马上给人以一种亲近感。我相信他经常像大熊般拥抱他的儿女和夫人(他们在各自的领域里都非常成功)，我想他也会给我一个拥抱。

显而易见，弗里斯是个重要人物。他办公室的墙上挂满了照片，有与参议员和众议员的合影，还有同布什总统打高尔夫球的照片。这里还保存着许多以福斯特为封面的杂志，以及福斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特在农场上同韦尔博(Wilbur)的合影。韦尔博是一头猪(你很快就会知道弗里斯关于“槽里的猪”的理论)。在怀俄明州杰克逊谷地(Jackson Hole)的家，弗里斯像个西部牛仔；在亚里桑那州的家，他打着高尔夫；在宾夕法尼亚州的家，他在帮助无家可归的人。也许你会问，弗里斯到底住在哪里？亚里桑那州、怀俄明州和宾夕法尼亚州都是他的家。他说不同的家使他能够更好地理解生活，从而帮助他进行股票研究，因为不同的地方有着不同判断事物的方法。

我还注意到在Friess and Assoicates公司工作的人与众不同的地方，那就是雇员们的任期很长。从火车站到他们位于特拉华的办公室时，我在车里打电话，收发传真，就听到司机同我谈到雇员们对公司的忠诚。他告诉我，所有的雇员，包括司机，每年都要到杰克逊谷地去开假日聚会。最让他感动的是，去年有一位司机因病住院了，结果所有的高级职员都去医院看望他。

在办公室里，工作的压力很小。我看不到股票交易活动中常见的狂热气氛。这里没有广告总监，却有一个完整的慈善事业部。它的主要功能是决定慈善资金使用的对象和方式。在这里，甚至连投资者关系部的工作人员都很少。你会很高兴地发现，所有员工都穿着正式的服装，连弗里斯也不例外。

采访

KS(作者，下简称KS)：在同你的员工交谈中，我听说了一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些非常疯狂的做法，比如说站着开会。还有，要求公司所有人都要去的公司旅行，你能告诉我这样做的原因吗？

FF(福斯特·弗里斯，下简称FF)：我们做事情有些与众不同。你知道，我是一个永远追求完美的人。

KS：什么意思？

FF：一方面，完美主义者痛恨错误，他们努力去消灭错误。另一方面，追求完美的人喜爱错误。他们通过错误发现完善的机会。我们致力于完美。

首先，我们的员工知道应当优先考虑的事情：上帝、家庭、Friess and Assoicates(和我们的客户)。我们不试图去改正员工的缺点，而是关注他们的优点，让他们接受公司的价值观。在公司里，不存在等级制度，我们强调团队合作。团队领袖的工作就是让人们接受我们的价值观。

KS：你的司机说你每年为所有员工支付一次度假的费用，这笔花费一定很大。

FF：团队成员代表着公司的形象。同获得员工对公司的忠诚相比，这笔费用并不多。

比如说，如果我在下午7点还收到某人的传真，我就会建议他或她：在这个时刻，应当和他们的孩子呆在一起。

人生从一开始，就面临四个问题：恐惧、负罪感、爱(血缘关系)、人生的意义。人们常常通过酗酒或者加班工作带来的成就感，来寻求解决的方法。回避也可能作为一种解决方法。当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们认识到这些，我们就会去帮助我们的团队成员发现更好的解决方法。强有力的家庭是一个最好的解决办法。

KS：*我听说你不允许助手给你打电话。*

FF：任何事情都与时间有关。我们的目光快于我们的听力。说话则要比记录快得多。如果助手给我打电话，我就需要记录下来她所说的内容，或者在头脑中记住这些话。两种方法都缺乏效率。如果她给我发传真，我就能很快做出反应，给她发传真或电子邮件。否则我就得先记录下来，然后再做出反应。

其次，我们自己很少写传真。我们让誊写公司为我们记录，然后传真出去。如果我在野外需要同我的助手联系的话，我就会找到誊写公司，把信息告诉他们，让他们去传真。我还知道很多公司效率很低。他们用语言信箱进行联系，往往两天以后才能得到答复。我通过发电子邮件或传真来直接答复。因此，我每天很少使用电话。

KS：*你怎么看待开会？*

FF：开会实在浪费时间，因此我们极少开会。即使要开会，我们都站着进行，时间非常短。开会是用来表扬人的，绝不是为了出主意的。通常情况下，会议耗费的时间很长，该来的人没有来，而参加的人都感到非常厌烦，毫无效率可言。他们其实应该干一些有创造性的事情。

我们办公室里的每个人都有一套项目管理数据库系统(PMD)，其中包括长期和短期的项目。每天早上我都要浏览一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下，对需要做出决定的问题立即答复。会议很快就结束了。

假如我们需要决定今天圣诞节聚会的地点，我们并不会为此召开会议。负责该项目的人给每个人发一封电子邮件，了解一下他们想去的地方。根据大家的反馈，她马上就做出了决定。我们不需要长时间的会议。

KS：你向我们推荐什么书？

FF：当然是《圣经》。

KS：有关金融的书籍呢？

FF：《圣经》涉及到许多重要的主题，关于成功、人际关系、心理健康，当然也包括金融。至于纯金融的书籍，我喜欢安德鲁·托拜厄斯(Andrew Tobias)的《超越华尔街》。

KS：你经常阅读哪些期刊？

FF：《经济学家》《华尔街日报》《投资者日报》《商业周刊》《金融时报》《福布斯》和我手头上所能得到的其他读物。

KS：让我们谈谈怎样挑选股票吧。你从哪里得到投资的思路？

FF：投资思路可以来自任何地方，在任何时间都可以寻找。我可能在散步的时候，也可能在旅馆里发现它。投资的思路还可能来自与我们交谈的人们，这些人在我们拥有股票的公司里工作。我们还在办公室里安排专门的人，整天收看金融频道以获取必要的信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们得到投资的思路之后，就立即采取行动。我随身带着传呼和电话。一旦发现了投资的思路，我就打电话给誊写公司，让他们将信息传真给那些我希望采纳该投资思路的人。任何首先发现投资思路的人都会这样做。

KS：你的事业是如何起步的？

FF：1961年，我进入威斯康星(Wisconsin)大学。在那里，我认识了布里廷汉姆(Brittingham)家族的成员，他们经营了一家投资管理公司，为诺贝尔基金会管理资金。他们给了我一份工作，因此我来到特拉华。10年后，我开办了自己的投资管理公司，管理诺贝尔基金的部分投资组合。

KS：现在，你已经56岁了，可以很舒服地退休了。是什么力量推动你不断奋斗？

FF：老兄，投资活动如此有趣，充满活力，而又是如此重要。它是智力活动的兴奋剂。而且和你打交道的人都非常出色。那些为我们所投资的公司工作的人正在影响着世界。

尽管我对管理资金很感兴趣，你也对你所做的事情相当擅长，但是别忘了，我们绝不能忽视家庭。我们需要更多的导师。许多失去父母的孩子需要导师。要永远服务于社会。如果我们当中有更多的人这样去做，国家会变得更加美好。

事物是恒变的。变化的内容包括人口、通货膨胀、技术和政治。基金经理受到的挑战在于，随时感知变化的内容并及时从变化中脱颖而出。这很难做到。激励我不断奋斗的，正是这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种智力上的挑战。

KS：简而言之，你投资的方式是什么？

FF：与其他的公司不同，我们只有一种品牌，一种口味，这种口味就是香草型。我们的基金就是白兰地酒基金。我们希望它成为最好的基金，要用它去投资最好的公司。我们寻找快速成长并且其增长的潜力使我们惊讶的公司。这意味着我们希望公司未来的盈利要比我们的预期还要高。当然，我们不喜欢对公司支付过高的价格，也就是说，如果公司股票的盈利倍数过高的话，这类公司通常不适合我们的投资模型。

我们不仅仅希望盈利增长，还希望公司盈利增长的比率不断提高(盈利增长动量)。如果一家公司某一年的盈利为15%，我们就希望明年能达到20%。我们还非常关注盈利的有效性。我们会把资产负债表上的数字和企业的净价值区分开来。我们不会投资在会计上做出可笑事情的公司——比如说由于税收降低，才导致了利润的大幅度增加。我们也不投资债务负担过重的公司。

另外，我们喜欢投资那些在某种程度解决了现有问题，或改变了我们的社会的公司。

KS：我也热爱世界和平。我想每个人都会赞同你的观点。让我们开始讨论盈利问题，个人投资者如何才能发现高盈利的股票？

FF：个人投资者要想发现高盈利公司，有很多种方法。为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么不看看像《投资者日报》或者《华尔街日报》一类的报纸？这些报纸经常报道盈利增长的股票。在某个季度公告强劲盈利增长的股票很可能是公司盈利增长趋势的开始。

听说为了写作这本书，你采访了威廉·奥尼尔。他的研究工作很棒。看看他提供的股票每日走势图。寻找那些价格稳定，但成交量开始增长的股票。然后关注它们的变化。要观察股票在价格和成交量上的变化。机遇就是某些人知道某些事情。

投资者还可以向他们的经纪人索取分析人员关于各种股票的分析报告。

我们还在报纸上找出股价达到新高的股票。创新高的股票往往是有原因的。研究表明：创新高的股票或行业会连续地战胜便宜的或者创新低的股票或行业。大多数报纸还刊印创新高的股票与创新低的股票的对比图(见图9-1)。

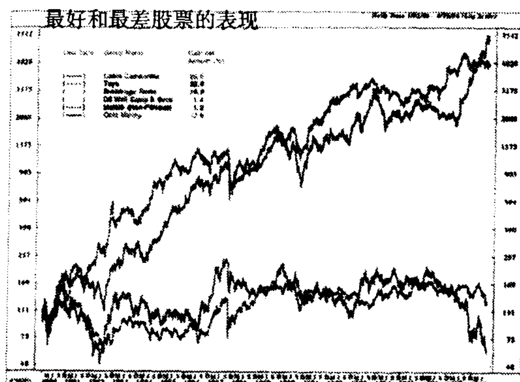


图9-1 股价创新高或新低的股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

KS：价格比较高的股票好像更受人欢迎。

FF：你愿意买入那些股价创出新低，以低于账面价值交易的股票吗？听起来不错，但那些股票其实都是垃圾。他们的盈利增长率通常都很低，股价也很少变动。

KS：像低市盈率一类的指标是否就不重要了？

FF：不，它们非常重要。我们不希望为增长支付过高的价钱。如果不是支付过高，或者说购买低市盈率的股票的话，就能够避免相当大的风险。假如某一年某支股票的盈利增长了40%，我们也不会在40倍的市盈率买入。我们将支付盈利的16倍来购买盈利以20%增长的股票。

KS：如此注重高盈利和低市盈率，会不会因此失去发现好股票的机会呢？

FF：的确如此——我们失去了许多机会。我相信生物技术公司有伟大的创意和非常新的产品。但是我们会避开那些创意很好但缺乏盈利支持的公司。与此相反的，我们经常挑选不到像家居百货(Home Depot)这样的好公司，因为他们的市盈率太高了。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

如果我们喜欢公司的管理层或者是发现公司的财务报表非常完美，或者我们确信这是一个伟大的产品，我们会屈就而支付稍高一些的价格。可是从通常意义上说，基于对行业的分析，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们不会支付超过该公司来年盈利的15~18倍的价格。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

我们将公司股票的市盈率与该行业内的其他公司相比较。我们还将个别公司的增长率同整个市场的增长率比较。如果我们喜欢公司的管理层或者是发现公司的财务报表非常完美，或者我们确信这是一个伟大的产品，我们会屈就而支付稍高一些的价格。可是从通常意义上说，基于对行业的分析，我们不会支付超过该公司来年盈利的15~18倍的价格。

KS：*你只买中小型公司的股票？*

FF：绝对不是。我们只买入符合我们选择标准的公司。

KS：*你如何发现趋势？*

FF：存在着许多趋势。就拿医疗保健行业来说，公司致力于生产出更好的药品，创造更好的诊断方法，产品也越来越便宜，分销方式也更便捷。像批发仓储会员店形式的目录销售方式就是很好的例子。即使我们在购买普通的商品，如鞋子一类的东西，也更加便宜、更有效率了。我们已经想出了生产、销售鞋子的新方法。人们从穿胶底运动鞋到远足靴的变化，就可以看做是一种趋势。

现在，公司和个人购买飞机的数量以惊人的速度增加。不妨考虑一下这对飞机部件供应商到飞行服务提供者将产生的影响。人们拥有了比以前更多的闲暇时间。游船公司和高尔夫娱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乐公司将会得到发展。人口统计的数据也说明高尔夫运动的发展速度令人难以置信。这是一个真正的变化。

KS：*你独特的投资风格是怎么形成的？*

FF：一旦买入了股票，你就必须忘掉两件事：忘掉你买入的时间和买入的价位。只要严格遵守这条纪律，投资者就能够决定是否增加购买上涨50%的股票，还是已经下跌15%的股票。不去关心买入的价位和股票去年的价格，这一点很难做到，但我们能够做到。你应当要求自己不要关注价格，而要将股票未来的走势与你可能购买的其他股票的未来走势进行对比。

KS：*你还谈到了要发现超预期增长的股票，你是怎样发现这些公司的？*

FF：敏锐的观察。寻找那些开发出有巨大影响力的新产品的公司。寻找收购有价值的投资项目，剥离无价值的投资项目的公司。当然，还要寻找优秀的管理层。

我们会在买入股票的时候同公司的管理层进行交流。我们找出公司采购商品的源头，即供应商。这有助于我们发现新的好股票。我们同供应商交谈，到电脑商店看看什么产品卖得好，原因是什么。例如，诺基亚卖得比摩托罗拉多吗？扪心自问一下，如果亚洲出现严重的经济危机，公司的业绩会下降吗？

我们还建议投资者去展览会看看。如果你对电脑感兴趣，就可以去电脑展览会。你会发现每个人都在谈论的产品，哪家公司的产品最受人注意。这些信息将给投资者提供宝贵的洞察

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力。

KS：可是，个人投资者在进行研究时，如果想同公司的管理层进行座谈，有时是相当困难的。

FF：无论你是规模多大的投资者，你都应该同公司联系。你可以同负责与投资者联系的人，也可以同财务总监(CFO)进行交流。即使你无法同公司的管理层交谈，你也能得到投资的线索。比如说，我非常关注价格创出新高的股票。机遇就是某些人知道某些事情，如果你知道股票上涨的原因，那就是机遇。创出新高的股票要么是盈利出现了非同寻常的增长，要么是更换了管理层，要么是出售了经营亏损的公司——这些都是我们进行投资时所关注的事情。

我们喜欢经营业绩超过竞争者的公司。如果在某一特定的领域，该公司位于前十名。比方说，现在是排行第七。我们希望它上升到第二位或者是第三位。

KS：为什么不是第一位？

FF：通常处于行业第一位的股票的价格太高了。

KS：那么谈谈盈利吧。许多公司有非常强大的现金流和营业收入，但是没有盈利，你会买入这些没有盈利的公司股票吗？

FF：通常不会。我们不愿意只是买入希望。我们想看到公司现在就有盈利，将来盈利会更强劲增长的公司。我们坚信，只有盈利才能使公司以及公司的股价出现增长。

KS：同公司的管理层交谈重要吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

FF：非常重要。

KS：你主要同公司的管理层谈些什么？

FF：我们想了解分析家们对公司盈利做出的预测，以及公司的管理层是否同意分析人员的预测。是不是太低了？原因何在？

我们经常同公司的客户联系。我们会问他们，同公司打交道是否愉快？为什么要买这种产品？如果没有这种产品或服务，他们能够继续进行生产吗？我们非常想了解客户为什么需要这家公司，他们是否从公司的竞争对手那里购买同样的产品，请他们比较一下，这两种产品有什么不同。

此外，我们在同公司的管理层交流时，对于一支新股票，至少会得到三个方面的信息：公司的供应商、公司的竞争对手以及他们不可缺少的产品和服务。

我记得曾经做过一次关于杂货商使用的订货系统的调查。市场上总共有三个竞争对手。处于第三位的公司通过快速增加杂货商的数量，打败了竞争对手。因此，我们在同杂货商们交谈的时候，杂货商告诉我们，这家新公司服务更好、更积极。最终这支股票涨幅最大。

KS：有些评论家认为你的基金波动性大，而波动性是产生风险的。而且你的投资经常集中在一些行业，这也会产生风险。你怎么看待这个问题？

FF：举例来说，我的大部分投资集中在科技类股票。这并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不是我的偏爱，而是这些公司符合我们的挑选标准，价格也很合理。其次，我们认为这些公司的业绩将会高于分析人员的预期。

只有高风险才能带来高回报。通过以合理的价位买入有良好增长前景的公司，可以减少投资的长期风险。我一直认为高波动性能够带来更高的长期的投资回报。

你确实需要对风险进行定义，风险就是波动性？我不这样认为。

KS：你如何定义风险？

FF：人们用波动性来等同风险。风险是风险，波动性是波动性，两者并不相同。可以这样来解释：投资在波动性较大的公司，如思科(Cisco)、戴尔和微软公司，比投资在一家波动性较小，例如拥有核工厂的公用事业类公司风险更低，回报更高。在讨论风险时，你要考虑许多因素，例如进入壁垒、提价能力、原材料供应、营销观念、会计处理、商誉、折旧、管理层的融资能力以及其他的15条准则。风险很难用计算机系统来进行精确的度量。因而我们退而求其次，使用了过于简化的方法，如波动性去度量风险。

KS：观察股票时，你在意股票的α和β值吗？

FF：我认为这对我们的投资不重要。你能想像像J. P. 摩根(Morgan)和卡耐基(Carnegie)和范德比尔特(Vanderbilt)那样伟大的实业家在投资时，要先了解β和α值吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

α和β是用来确定与指数相比较的历史波动性和市场表现的统计指标。这些指标并不包括我们认为非常重要的基本面分析。

KS：你在买入的许多股票上亏过钱吗？

FF：是的，在任何时候都会发生，最多时，我们持有股票的亏损面达到40%。

KS：你买入多种股票吗？

FF：当然，我们可能在任何时刻都拥有数百种股票。

KS：过去几年里，你卖掉了许多持有的股票，只是简单地持有现金。

FF：变现是一种夸张的说法。我们力求全部投资出去。当市场创出新高以后，没有人知道会发生什么，情况有点不一样了。在非常不确定的时期，市场不会表现得很出色。亚洲的市场就是一个很好的例子。尽管在总体上，我们是长期看涨的。但是短期事件往往可能导致价格的巨大波动。我最高的目标是让我的客户赚钱。我们变现投资，可能会使许多人失望，但我们认为这是正确的行为。

尤其重要的是，我们在买入股票前要进行大量的基本面分析。这是进行长期投资的最佳方法。

但是，市场不是由基本面因素驱动的，它是为洞察力所驱动。如果出现了异常的因素，市场就会发生急剧的变化。为什么我们要坐等所有的股票，包括我们持有的股票下跌呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

市场不是由基本面因素驱动的，它是为洞察力所驱动。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

KS：是什么因素导致你在1998年增加了现金头寸？

FF：我记得那时Oracle的股票一天之内下跌了9.5个点。随后又出现了很多坏的或负面的消息。海外的供应商也宣布销售额下降了。我们还观察到亚洲的航空公司载客数也下降了。1998年1月，我去日本、韩国、台湾地区和香港地区了解实际情况。回来以后，我确信那里的情况比美国人所想像的要糟得多。

那时候，人们对任何事都谈论，但却对日本公司宣布的负面财务信息置之不理。我预感到日本的问题可能会波及到美国，所以我提高了现金头寸。

在1998年初，尽管公司每年盈利的增长只有15%，但是公司的股票却以30、40甚至45倍的盈利进行交易。你能解释这一点吗？

KS：据说你有一套严格的卖出理念，你能用生动的比喻帮助我们理解它吗？

FF：我们的卖出理论依赖于“槽里的猪”理论。我是在威斯康星的农场里长大的。在那里你会观察到，当一头猪到食槽吃食时，它为了吃到食物，必须推开体弱的或者是不太饿的猪。适者生存的哲学同样表现为增长强劲的股票将替代增长缓慢的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票。因此，一旦出现我们希望买入的更好的股票时，我们就会卖出持有的股票。例如，我们40元买入某支股票，希望在50元时卖出。如果此时我们又发现了能够涨到60元的股票，我们会卖出手中持有的股票，买入增长更为强劲的股票。因此我们常常卖出好股票。

KS：你怎样看等积极投资策略和消极投资策略(指数化投资)？

FF：我无法理解指数化基金的投资逻辑。只有当我们对股票的每一个基本面条件都做出仔细的研究后，对股票的走势做出了判断，我们才会买入该股票。如果仅仅因为一支股票是指数的一部分而买入，你的买入依据只是股票过去的优秀业绩，它无法告诉你股票的未来。简而言之，这种判断是以期望为基础的。

分析资产负债表——一堂速成课

要进行资产负债表的分析，首先必须取得它。你可以向公司索取报表的复印件。当然，大多数的金融网站也有公司财务报表的备份。你还可以同公司联系，要求得到股票分析人员关于该公司的分析报告。你的股票经纪人和基金经理是得到这类报告的另一个来源。

现在，我们开始分析附录的XYZ公司的资产负债表和损益表(表9-1)。该表反映了过去四年来公司经营业绩的概要。完整的资产负债表和季度、年度报告很容易在互联网上找到。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表9-1 XYZ公司资产负债表和利润表概览

XYZ公司				
资产负债表	1997年12月	1996年12月	1995年12月	1994年12月
	US $	US $	US $	US $
现金	4102	4165	1463	1180
证券	5,825	3,829	995	1,230
应收账款	3,503	3,791	3,173	2,010
备抵坏账	65	68	57	32
存货	1,697	1,293	2,004	1,169
流动资产	15,867	13,684	8,097	6,167
财产设备净值	18,127	14,262	11,792	8,516
折旧	7,461	5,775	4,321	3,149
总资产	28,880	23,735	17,504	13,816
流动债务	6,020	4,863	3,619	3,024
债券	448	728	400	389
优先托管证券	2,041	275	725	744
优先股	0	0	0	0
普通股	3,311	2,897	2,583	2,306
其他股东权益	15,984	0	0	0
总资产	28,880	23,735	17,504	13,816
利润表	25,070	20,847	16,202	11,521
总收入	9,945	9,164	7,811	5,576
销售成本	2,347	1,808	1,296	0
其他费用	0	0	0	0
损失准备金	27	25	29	57
利息费用	10,659	7,934	5,638	3,603
税前收入	3,714	2,777	2,072	1,315
所得税	6,945	5,157	3,566	2,288
税后收入	0	0	0	0
停业损失	0	0	0	0
额外收入	0	0	0	0
会计变动	6,945	5,157	3,566	2,288
净利润	$4.25	$5.81	$4.03	$5.24
(期初)每股收益	$3.87	$0.00	$0.00	$0.00
摊薄每股收益				

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

首先是分析现金流，在过去两年里，公司的现金流明显高于以前年度。这有益于提高公司的支付能力、流动比率和速动比率。然而，你需要知道现金流增加的真正原因。这就需要查找资产负债表的脚注或者同公司进行联系。了解他们是否准备购入资产，或者是否刚刚出售了某项主营业务。如果是出售主营业务，就不要同正常的收入相加。因为这样做的话，会人为地增加公司的营业收入和盈利数，使公司的经营状况看起来好于实际的情况。正确的做法是将该类出售业务带来的现金流予以剔出，放入一次性项目。

表中的数字显示应收账款是下降的。如果是由于公司客户付款快所致，这是好现象。如果是因为定单的下降引起的，就要警惕了。另一个重要的指标是看未来的市场份额。打电话给公司，了解公司下一季度已预定的销售额，这个数字通常称为定货额。

在存货方面，低存货是目前的趋势。如果存货上升，就意味着产品销售不畅。资产负债表显示1994年存货较低，从1995年起开始下降。有必要了解其中的原因。

表中还显示固定资产在增加。增加的原因是什么？要仔细察看脚注。这有可能是土地重估的增值。进一步分析所有可能低于其真实价值的资产。你就会有可能偶然地发现被低估的资产。

至于利润表，它显示收入在稳定地增长。然而销售成本比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收入的增长速度要慢，这是股票看涨的一个标志。

资产负债表中的所得税同预期是一致的。这里面有许多窍门。如果公司以前年度存在亏损，就可以用未来年度的利润抵补。这是个好消息，它人为地提高了盈利额。相反地，这也可能是一件孤立的事件。当然税收会对盈利产生影响，当某项税收被取消以后，下一季度或下一年度的盈利可能会有大幅度的上升。另外，XYZ公司的税收很高的原因可在脚注中寻找。

对于公司盈利的研究要更加仔细。要找出是否存在与日常业务无关的事件所产生的巨额盈利或亏损。假设该公司是销售牛仔裤的企业，在海外销售时，由于货币贬值，导致了严重亏损。此时要注意这种情况不会每年都发生。另外的例子是，公司用多余的现金购买股票，获利颇丰，导致公司盈利额的大幅度上升，这就会人为地增加利润。

不要害怕分析资产负债表。找到最新的报表，阅读报表的脚注，索取分析人员的分析报告，同公司的财务总监联系。这样的研究将会帮助你做出正确的投资决策，尤其是在遵循福斯特·弗里斯的投资策略的时候。

评论

我在同弗里斯及其公司的员工交往时感到非常愉快。我相信他和他的家庭成员都是优秀的人。而且，他们发现优秀的人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来共同从事基金管理的事业。在遇到弗里斯和他的同事之前，我认为股票交易的压力很大。下面扼要说明Friess and Associates挑选股票的准则：

- ★ 盈利增长和增长动量带来的快速增长
- ★ 适当的市盈率
- ★ 公司盈利有超预期增长的趋势
- ★ 新兴的产品、优秀的管理层
- ★ 公司管理层对股票分析人员的盈利预测的评价
- ★ 从公司的管理层和公司的客户那里获取投资信息
- ★ 明晰的会计处理(例如，不要买入由于税率降低而使季度盈利大幅增长的股票)
- ★ 强劲的销售增长
- ★ 忘掉股票买入的价格和买入的时间

这些挑选股票的方法是否有效，福斯特·弗里斯的成功已经毋庸置疑地说明了这一点。他的投资风格极其普通。他拥有选择股票的确定标准，但并不固执。如果一名投资经理认为市场上股票的价格已经偏高，某些异常的情况会导致严重的市场调整，所以应当持有现金，我会很认同他的看法。我也不反对投资经理在某些有信心的行业或股票上加大投资的做法。

对于我而言，最有意义的是，了解挑选股票的首要任务是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

找出盈利强劲增长并且价格不高(用市盈率、市价销售额比率和市价现金流比率衡量)的股票。由于这些投资准则更适合个人投资者进行股票研究，所以我非常喜爱这种方法。

不过要有所准备。我的确发现弗里斯基金的波动性较大。由于弗里斯在特定行业内的个别股票上下了大赌注，因此整个投资组合的权重集中于一两个特定的部门。他解释这样做的理由是，当他发现一支符合其投资准则的股票时，同一行业内开始出现更多的符合其投资准则的股票。因此，科技或医疗保健类的行业集中了大量的资金。如果你是为自己投资，并且同福斯特·弗里斯同样优秀，那么这样的投资策略在长期内肯定会得到良好的回报。可是在短期内，你将承担风险。如果你决定采纳弗里斯的投资哲学，最好先从阅读地方报纸入手，找出某一天成交量很大或者价格突然上涨的股票。《每日图形》(Daily Graphs)《投资者日报》《华尔街日报》和《巴伦周刊》都是发现上述趋势的极好的信息来源。许多大众金融网站上的软件也能够帮助你用这种方式快速挑选出符合标准的股票。

别忘了在商店购物的时候，去寻找投资思路。找出卖得最好的产品，拥有最好的服务合同的公司，诸如此类。

最后，要对公司做基本面分析。这种投资风格的最重要之处是预测哪家公司的盈利将高于预期。拥有备选股票名单以后，就可以根据市盈率标准删去那些过于昂贵的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第10章

路易斯·纳韦利耶

战胜市场的人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



姓名，住址	路易斯·纳韦利耶(Louis Navellier)，内华达州
成就	纳韦利耶公司总裁，《MPT评论》的编辑
爱好	和夫人一起打高尔夫，和家人在一起
最喜爱的读物	彼得·伯恩斯坦（Peter Bernstein）的《资本观念：现代华尔街的无妄之源》和《以天为敌：关于风险的非凡故事》
深受影响的人物	哈里·马柯维茨（Harry Markowitz）；威廉·夏普(William Sharpe)(《MPT评论》的创立者)；夫人和孩子；彼得·伯恩斯坦（Peter Bernstein）
名言	如果我的雇员热爱或憎恨某支股票，我就必须解雇他们
投资风格	定量分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

背景

在加里弗尼亚州立大学攻读金融方向的MBA时，路易斯·纳韦利耶就开始进行研究，证明现代投资组合理论（MPT）可以战胜股票市场。1980年，他出版了他的研究报告。从那时起，他的事业就像火箭一般飞速发展，而且从不后退。

你可能还记得第3章的内容，MPT的理论隐含的前提是市场的有效性。为了战胜市场，你就必须承担更多的风险。纳韦利耶接受了现代投资组合理论，并运用这个理论真正战胜了市场。我们将在本章的访谈部分讨论有关风险的问题。

纳韦利耶给我印象最深的是他公开了他的研究成果，他确实告诉你，他所持有的和正在买卖的股票。并且在《MPT评论》这份新闻简报上公开有关信息。《赫伯特金融文摘》杂志社(Hulbert Finaneial Digest)是一家著名的新闻简报评论机构，它把《MPT评论》的投资组合模型评为自1985年到1997年间，投资回报最高的投资组合。这不是一个主观的评论，事实上，它是根据拥有最好的投资回报这一客观事实来进行计算的。

除了出版自己的研究成果外，纳韦利耶还管理共同基金。通过私人账户和各种不同的共同基金，他管理着几十亿美元的资金。顺便提一下，他还管理他自己的资金。

纳韦利耶运用定量分析来挑选股票。这种方法和戴维·凯泽的方法（戴维·凯泽是马蒂·兹威格的基金经理）类似。因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为要从正反两方面来检验有关理论，所以从事定量研究需要很强的计算机运算能力来演算和检验理论。虽然定量分析并不是什么新东西，但是纳韦利耶与众不同的是，他如何运用计算机来构造一个我从未见过的模型，当然这个模型与其他任何的定量分析家的模型都不相同。他的投资哲学是建立在识别和探索股票市场无效率的基础之上，目的是发现一些表现超过整个市场的股票。

采访前的资料

在和路易斯·纳韦利耶见面前，我从未去过里诺(Reno)（美国最大的小镇）。出租车司机非常高兴地向我介绍了这个城市，包括它的变化以及它的未来。最后，他把车停在了一个名叫quasi-high-rise的建筑物前面。虽然我对以前采访过的其他投资明星的办公室的随意和放松感到过吃惊，我还是穿上了我的采访制服（蓝色西装，红色领带）。我曾经以为我在这里说不定穿着太过于正式了。让我吃惊的是，每个人都穿着西装，纳韦利耶甚至打了领带。

然而我没有发现那种典型的（不管它意味着什么）华尔街基金管理公司的风格。这里是一种令人轻松的，或许有点像计算机思想库那样的气氛。这里的生活节奏并不快，我猜想这可能是纳韦利耶选择里诺的原因（后来我发现一个主要的原因是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

税收）。

我早早地来到了约定的地方，和气的员工让我呆在他的私人办公室里。这间办公室有一张写字桌和一张很大的会议桌。我虽然不是很肯定，但立刻意识到这个会议桌不是用于开会的，因为整张桌子上都堆满了书籍、表格和图表。这张桌子看起来好像是红木做的，不过很难辨认。有传闻说纳韦利耶工作非常努力（经常一周工作7天）。他极其喜欢分析工作，对工作充满了激情。尽管知道这些，我还是不敢肯定这次访谈的结果将会怎样。我发现他是一个低调的，很重视家庭生活的男人。在采访中，他两次接听他夫人的电话，因为他夫人想提醒他去机场接她的母亲。

采访

KS(作者，下简称KS)：你们工作的主要内容是什么？

LN(路易斯·纳韦利耶，下简称LN)：我们从事资金的管理工作。我们的目标是战胜市场，如果我们不能战胜市场，那我们为什么还呆在这里？我们出版的刊物已经有18年了，这些刊物包括《MPT评论》、《蓝筹股简报》以及《月中股票公告》，我们管理一系列私人账户和不同名目的共同基金。

目前，我们共有55名员工，管理着超过20亿美元的资金。我最感自豪的成就之一就是我们极少亏损。在过去的13年里，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

扣除所有费用后，我们的投资的平均年回报率超过了20%。

虽然我们从事的是资金管理工作，实际上是一个计算机思想库。我们首先构造一个投资模型，让这个模型告诉我们应该买卖什么股票。我们并不是坐在一起讨论应该买卖何种股票。许多投资者也在使用定量分析方法，他们要找出一个股票清单，然后基金经理就会根据研究结果买入应该购买的股票，我们严格按照我们的模型进行操作。

我们还利用我们的研究成果挑选上涨的股票。我们没有分析、研究人员，我们只有一些在计算机方面很聪明的人。我们并不关心热门股排行榜，我们也不参加研究会议，或者追逐某一个热门的首次公开发行的股票（IPO）。在所有的周末，我们都要对数据进行处理。到了星期天晚上，我们就得到了模型提示的应该买卖的股票清单。在即将来临的一周，我们将执行这个模型的建议。

KS：*你们在管理资金上的成功为这种投资模型作了最好的证明，你们已经战胜了绝大多数主要的股票指数。*

LN：不仅仅是战胜它，而是一贯战胜它。还有在战胜它的时候，你承担了多大的风险。

KS：*你是怎样做到这一点的？*

LN：在这个时代，计算机的力量是令人敬畏的。我们可以建立我们想出的任何一个模型，并从正反两方面进行检验。我们所做的工作就是发现市场的无效性。结果当市场从底部上升

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大约20%时，我们往往可以抓住涨幅的大部分。我们的系统是动态的，不断地在进行修正。

最困难的事情不是发现优秀的股票，而是要能够同投资者的风险承受能力相匹配。

KS：你们的简报《MPT评论》代表的是“现代投资组合理论”。可这个理论的内容是指市场是有效的，个人不可能在长时间内战胜市场？

LN：你确实能够战胜市场。我们实际上运用了现代投资组合理论中的一些数学模型，这些数学模型说明了什么是一个有效的市场。我们进一步分析这些数学模型，寻找战胜市场的方法。我们的工作是找到那些没有效率的股票。

我认为某些市场是非常有效的，像标准普尔500指数之类。我还相信战胜指数是完全可能的，但是投资者将不得不承受更多的波动性风险。比如说，每个人都在说战胜标准普尔500股票市场指数是不可能的，这一点很难做到。为了战胜指数，我们研究怎样从指数中挑选出最好的股票，为此我们进行了大量的检验工作。为了战胜指数，我们还要承受稍高的波动性风险，但是我们确实做到了这一点。最令人感兴趣的是，我们战胜指数的同时，我们模型拥有的蓝筹股组合和指数只有67%的相关性。

现代投资组合理论指出，股票市场是极其有效的，用MPT模型来战胜这个市场几乎是不可能的。因此在1977年，我决定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去证明股票市场确实可能被战胜。我开始了非常雄心勃勃的研究项目，建立了大约300多个场外交易的股票（OTC）的数据库，计算出了α值（反映独立于市场的回报）、β值（反映市场的敏感度）和方差（反映市场的波动性）。

然后，我在1977年到1979年两年间，挑选出具有最高的α值和最低的波动性的场外交易的股票的前10%进行分析，我对这些股票的杰出表现感到震惊。三年的研究证明，高α值的股票比市场表现更好。也就是说，我使用现代投资组合理论的原理战胜了市场。

KS：你也许是最著名的注重小盘增长动量股的投资者。

LN：我们确实跟踪研究股票的增长动量，但我们也跟踪研究其他方面。

KS：你喜欢阅读什么样的书籍？

LN：我是一个学术型的人，总是在不断地寻找更好的投资模型。我喜欢数学和统计学。对于我来说，可能不太适合向别人推荐应该阅读什么样的书籍。我的建议是个人投资者应该了解各种不同的投资风格，关注这些投资风格并从中找出你最喜欢的那种。你可能喜欢某些投资风格，而不喜欢另外一些。比方说，我尊重价值投资者，可我本人并不是。

我怎样投资对我的阅读没有影响，我可能出于纯粹的喜好或为个人的提高而阅读《福布斯》。然而，投资活动就像是在风暴中驾驶飞机——只是在操纵工具而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

KS：请谈一谈市场环境。

LN：市场环境看起来好像是50支最大的股票回报颇丰，而其他很多的股票都表现不佳。事实上，小股票一直在下跌。在1988年早期，大股票的盈利增长动量在不断加速，于是每个人都看好大公司的未来盈利。研究公司的盈利非常容易，在《华尔街日报》上就可以了解到这些情况，因为在每个季度，他们都会刊登有关盈利的预测。

接着，我们逐渐地看到盈利的增长在放慢，这在很大程度上与坚挺的美元有关。当美元很坚挺时，跨国公司很难在海外开展销售工作。诸如波音公司（BA）和柯达公司（EK）的盈利低于预期的盈利，就是早期的警告信号。

这时的很多投资者，包括一些大的亚洲和海外的投资者更加注意投资的质量，开始把资金投入大盘的蓝筹股。由于人们不断地购买，大盘蓝筹股节节上升。尽管盈利可能会令人失望，人们仍然对到处出现的警告信号置之不理。具有讽刺意味的是，中小盘股票却在下跌，实际上它们可能有更高的盈利，还有上升的理由。

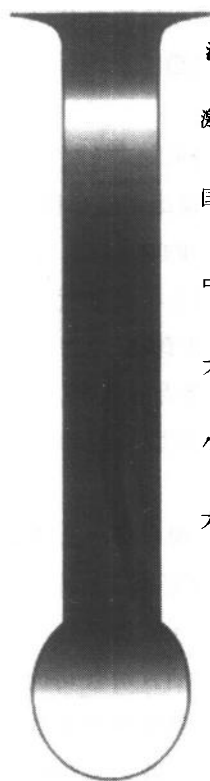
KS：让我们不妨从风险开始，谈谈你的投资方法。

LN：请看温度表图（图10-1）。风险通常是用波动性来衡量。如果你将投资适当地分散化，我相信股票市场的风险并不会很大。当市场崩溃时，的确没有什么东西能够保护你。但是，如果进行适当的投资分散化，投资组合的波动性会比你全部投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资在标准普尔500指数上的波动性要小。

最大的变动性



最小的变动性

图10-1 影响投资回报与投资风险的因素

资料来源：Courtesy Navellier & Associates.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个非常重要的度量风险的因素是协方差（参见第3章资产配置部分）。其中一个减少风险的最佳方法就是平衡你投资的资产配置。协方差是用来测量某项投资的变化同另一项投资的关系。协方差越大，投资将更多地趋向于相反方向运动，通常情况下，这还取决于市场类型。

KS：你的系统是基于定量分析进行的，这意味着你有一个界定清晰的投资模型，你能谈一谈这个投资模型吗?

LN：开始时，大约总共有9 000种股票。我们挑选股票有三个主要的步骤：定量化、基本面分析和最优化。我们的定量分析挑选出大约5%最好的股票，共有450来种。然后我们运用基本面分析，再挑选出2%左右最优秀的股票，这时还剩下150种股票。再从这些股票中挑选出全部股票的1%左右，这基本上就构成了我们的投资组合。

KS：你经常改变有关的基本面分析和技术分析的指标吗?

LN：当然，我们的投资模型要跟踪研究在华尔街行之有效的因素。我们不是在购买一家公司或者类似的事情。如果我想拥有一家公司或进行杠杆收购的话，对公司进行分析就会采用不同的方法。但是，我现在关心的是股票表现，我们想要买入将来看涨的股票。基于这个考虑，我们要根据目前华尔街的分析家最看重的指数来仔细选择我们所采用的指标。

三四年前，人们偏爱有自由现金流的股票。接着他们又喜欢那些有着盈利增量不断增长（增长动量）的股票，然后又追

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

逐那些打破分析人员的盈利预期（盈利惊喜）的股票。我的工作就是发现最好的股票。要知道，如今没有任何人关心现金流了。

市场正在不断变化。分析人员有时候寻找增长指数，有时候看重价值。由于1997年获取的巨大的利润，在19年中，价值型投资者又打败了增长型投资者。因此，我们不是在猜测在华尔街起作用的因素，而是根据在过去的1到3年中，在华尔街起作用的因素来构建我们的投资模型。

例如，在过去3年中，有高权益回报率（ROE）的股票都战胜了市场，但在去年却输给了市场，因此我们的投资模型将不会大量使用ROE。

我们系统最好的特点就是它的完全自动化，如果一支股票碰上了我们选股的雷达，我们就会选择它：如果没有，我们就不用去考虑它。

（路易斯的投资哲学和观点都非常有趣，他说话的内容听起来好像是在追逐时髦，而这正是我们建议应该避免的。但是他始终坚持他的投资策略，就是随着市场的变化调整有关的分析指标。这与价值型投资或者马里奥·嘉贝利的投资方法是背道而弛的。嘉贝利年复一年地计算着公司的权益回报率和现金流这一类的指标，他的长期投资回报平均起来非常出色。虽然路易斯的做法与之正好相反，但也取得了同样的成功。）

KS：让我们来谈谈你的定量选股方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

LN：定量选股的方法非常简单，也很容易学会。为了取得风险回报比率的最大化，我们很少改变这种方法。我们需要测量以下的指标：

1. α值——独立于市场的超额回报。假设市场的收益率0，α值也为0。α值越高，你投资的收益率就会超过市场的收益率。但是人投资高α值的股票，风险比较大。因为高α值的股票往往β值也高，而β值是衡量波动性风险的指标。β值越高，股票的波动性就越大。高的波动性通常带来高风险。我们所要做的是用一些统计方法来降低投资的风险。

2. 方差——股票波动性的量度。股票的方差越大，投资承担的风险就越大。如果我们能够找到α值最高而方差最低的股票，那真是太好了。

3. 收益/风险比率。这个简单的公式让我们找到那些最好的股票。我们想找到那些风险最小而收益最大的股票。我们用α值除以方差就做到了这一点。最后，我们就把那些有着最高的收益/风险比率的股票系统地挑选出来了。

通过以上三个步骤，我们得到了全部股票当中收益/风险比率最优的5%的股票。

KS：这确实是一个令人信服的理论，如何检验它的有效性呢？

LN：通过回顾前1到3年的情况，我们就可以检验这个投资策略是否有效。观察图10-2，你会发现这是一个向下倾斜的走

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势，它说明了市场并不是完全有效的。图中的第1部分的条形柱是最高的，然后一直下降到第19个条形柱。这是一个很好的测试，它证明了低收益/风险比率的股票的表现要比市场差，而高收益/风险的股票却战胜了市场。因此，低收益/风险比率的股票的投资回报最低。

这张图正说明了这一点，在3年期和1年期的两张测试图中，第1列的股票包括那些我们准备买入的股票，接着的3列包括我们现在持有的股票，第5列是我们准备出售的股票，剩下的就是其他的股票了。

理解这些以后，你就只会买入高α值的股票了，从而也就拥有了投资致胜的一个策略。我们还要跟踪研究α值和α值的增长动量，即在过去6个月中，α值有所增加吗？

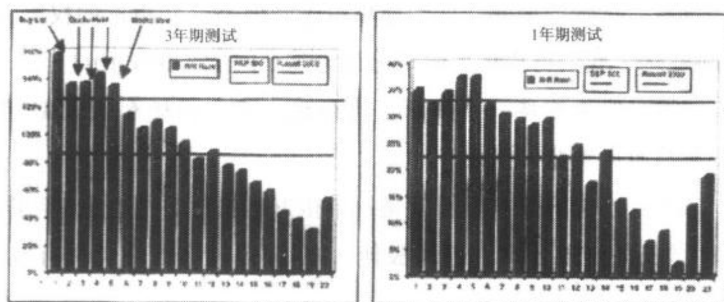


图10-2 标准普尔指数和美国拉塞尔2000指数的
3年期和1年期的收益/风险测试图

资料来源：Courtesy Navellier & Associates.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

KS：你进行基本面分析的指标有哪些？

LN：我们的目标是发现能够最好地推动股价上涨的基本数据。我们根据1年和3年来的情况，研究和检验那些最有效的价值型投资和增长型投资的挑选方法。根据那些最有效的指标，我们仔细分析基本数据，找出其中某个更为准确和更为重要的基本数据。

KS：你怎样知道哪些数据最为有效？

LN：我们通过指标进行检测。我们找到最优秀的10%，并且可以涵盖到30%。只要基本数据不再起作用，结果就会很糟糕。如果结果很糟糕的话，我们就停止使用该项指标。每个季度，我们都要对系统进行相应的检测和更新。

KS：能否举例说明，在任何时候，你都在使用的指标吗？

LN：我会把全部指标的清单给你。但是这些指标的权重在不断变化，我们将在稍后的部分讨论这个问题（见图10-3）。

KS：能不能举一个例子，比如说，某个指标看起来在1年和3年期间内都非常有效？

LN：公司的盈利增长就是一个很好的指标。在过去3年里，盈利增长最佳的公司都表现极佳。在1年内这个方法仍然有效，但不如3年期间那么有效。

因此，我们所做的就是找到那些有着最佳的盈利增长/市盈率（EPS除以P/E）的股票，倍数最小的股票在1年和3年里都表现出色（该指标不适用以1年期为基数）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ 1.α值	■ 19. 6个月的IBES盈利变化
■ 2.α的增长动量	■ 20. 每股变现价值
■ 3.偏差调整后的α（α－偏差）	■ 21. 远期市盈率
■ 4.偏差调整后的α（α/偏差）	■ 22. 市盈率变化
■ 5.收益风险比率α（α/方差）	■ 23. 最近12个月的市价账面价值比率
■ 6. 6个月α的值	■ 24. 市价盈利比率
■ 7. 6个月的α增长动量	■ 25. 市价净营运资金比率
■ 8. 6个月的偏差调节后的α	■ 26. 目前价值的增长机会
■ 9. 夏普比率	■ 27. 每股增长的季度盈利
■ 10. 账面价值与市价的比率	■ 28. 再投资回报率
■ 11. 自由现金流与市价的比率	■ 29. 股权回报率的变化
■ 12. 盈利增长/市盈率	■ 30. 销售增长动量
■ 13. 12个月的盈利变化	■ 31. 标准化的未预期盈利
■ 14. 盈利增长动量	■ 32. 可持续增长
■ 15. 盈利变化	■ 33. 年同比盈利增长
■ 16. 历史增长率	■ 34. 市价/50个交易日的平均价格
■ 17. 1个月的IBES盈利比率变化	■ 35. 市价/2年内交易的最高价
■ 18. 3个月的IBES盈利比率变化	■ 36. 红利贴现模型

图10-3 纳韦利耶的系统当前的测试标准

资料来源：Courtesy Navellier & Associates.

图10-4证明了这一点，我们考虑买入或正在持有的股票都在前面三列中，这些股票在1年内和3年内都连续战胜市场。

KS：当你在研究和检验那些市场表现最佳的股票时，有没有让你吃惊的相同之处？

LN：我总是对在华尔街起作用的因素感到吃惊。然而我所做的一切就是接受这些因素，而不是去质疑它们。一个让我吃惊的例子是：对公司进行再投资的公司往往表现非常好，这种再投资的方式包括土地、设备，或者是股票回购等等。有许多计算机软件都跟踪研究公司的再投资回报率，要做到这一点并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不困难。我可以用图10-5向你说明具有最高的再投资回报率和最低的市盈率的股票相对于其他股票的市场表现。

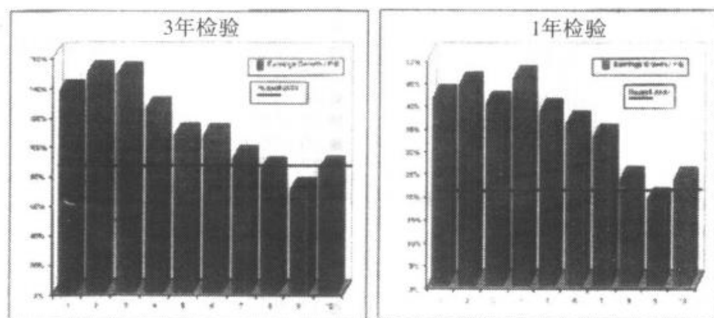


图10-4 拉塞尔2000股票指数的每股盈利增长/市盈率图示

资料来源：Courtesy Navellier & Associates.

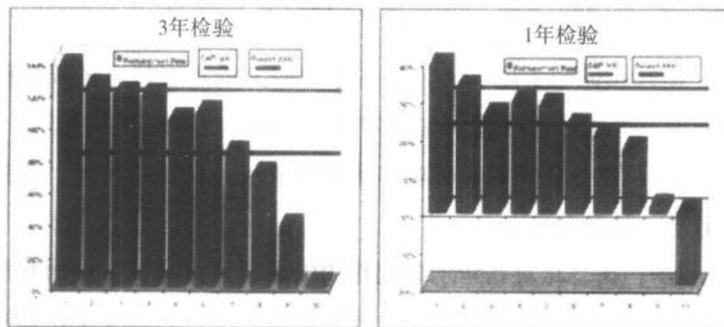


图10-5 具有最高的再投资回报率和最低的市盈率的股票相对于其他股票的市场表现

资料来源：Courtesy Navellier & Associates.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

KS：你在基本投资模型的运用上，要考虑买入的是大盘股还是小盘股吗？

LN：是的，不同的基本数据的有效性依赖于不同类型的股票。因此我们定期修正我们的投资模型。这里有一个例子（图10-6），表现的就是一个典型的基本投资模型。

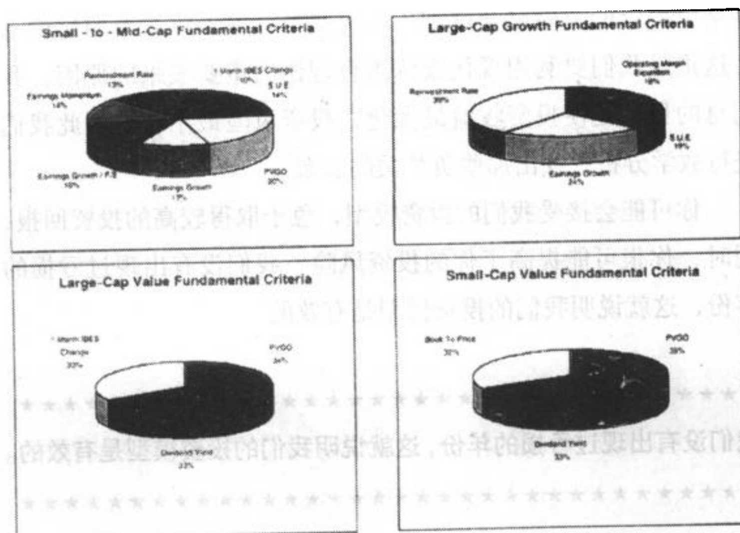


图10-6 纳韦利耶系统的典型的基本投资模型及指标意义

资料来源：Courtesy Navellier & Associates.

KS：一旦发现了优秀股票，你是怎样使之收益最大化的？

LN：这是一个非常好的问题，我们称之为组合优化问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当我们发现符合我们标准的股票时，会遇到很多同部门或者同行业的股票。如果某个行业表现优良，在那个行业里的许多股票的表现也会很好。好股票总是成群地出现，技术行业和制药行业就是很好的例子。

如果我们把投资组合的大部分资金都投资于某一行业，那么整个投资的风险就会增加（参见第3章关于协方差的讨论），而这正是我们要利用现代投资组合理论的重要成果的原因。我们总的目标是使投资收益最大化，投资风险最小化。因此我们进行数学分析，找出那些负相关的股票。

你可能会接受我们的投资模型，急于取得较高的投资回报，同时，你很可能提高了你的投资风险。我们没有出现过亏损的年份，这就说明我们的投资模型是有效的。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

我们没有出现过亏损的年份，这就说明我们的投资模型是有效的。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

KS：你是怎样做到这一点的？

LN：我们跟着市场的变化不断调整。

KS：什么意思？

LN：比方说，当石油股票下跌时，航空公司的股票很可能上涨。这是因为航空公司将会得到价格更为便宜的石油。它们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是负相关的股票。

KS：*那么，投资组合又是如何减少风险的？*

LN：我们采取了若干步骤。首先我们监控方差，如果方差较高，就说明你将承担更多的风险。方差是表示一支股票的价格相对于市场而言，上下变动的可能范围，称之为非系统风险。如果一支股票在它的交易范围内波动，不超出它的方差，那么这种风险就是正常和可接受的。超出方差范围的股票会增加风险。测量出来的方差可能是衡量股票潜在风险的最重要的指标。

我们基本标准是相当严格的，它寻找增长最高、风险最低的股票。这也是我们定量分析的目标。我们在最低波动性的指标内找出具有最佳增长潜力的股票。

最后，我们有着严格地卖出策略。如果股票不符合定量分析或基本面分析的判断标准，就会被排除在我们的投资组合之外。我们只持有最优秀的股票。

KS：*请谈谈你们的卖出策略。*

LN：我们的卖出策略相当简单。我们根据定量分析确定收益/风险的判断标准，如果某支股票不包括在该标准确定的股票中最优的20%内，我们就会卖出它。如果股票不在基本面判断标准中最优的70%以内，它会已经被卖出了。

评论

乍看起来，你会认为实行路易斯的方法很困难，实际上，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的方法可能是最容易的投资方法。你不必整天都坐在股票交易屏幕前，也不需要花费你所有的时间去进行研究。路易斯本人就是在周末处理完全部的数据，到了星期一，就可以得到买入股票的清单。

你确实不能像路易斯那样拥有强大的计算机研究能力，但是你却可以通过下面的建议获得正确的投资方法。

怎样执行路易斯的投资秘诀

1. 在定量分析上，你需要找出股票的α值和方差。几乎所有前面提到过的在线服务站点都能提供该项服务，接着你就可以模仿路易斯的做法，找出具有最高α值的股票。同时还可以找到具有最低β值的股票。将α值除以方差，就可以得到路易斯的收益/风险比率。这个非常简单的公式，能够帮助你排除那些风险最高的股票。
2. 上述原则也同样适用于基本面的研究。建立一个判断标准，然后决定对这些判断标准应当赋予的权重，以及修正这些指标的时间间隔。
3. 如果你还需要更多的建议，一个好主意就是订阅路易斯的新闻摘要，你可以跟踪他的研究进展，以及他如何修改投资模型，这也是一种相对可以接受的方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第11章

唐·菲利浦斯

解秘共同基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



姓名，住址	唐·菲利浦斯，芝加哥
成就	创立晨星公司(Morningstar)并担任首席执行官，是共同基金行业不知疲倦的倡导者
爱好	家庭生活；音乐；体育
最喜爱的读物	约翰·垂恩(John Train)的《投资大师》和本杰明·格雷厄姆的《聪明的投资者》
深受影响的人物	他的父亲；约翰·坎普尔顿(John Templeton)；路易斯·里克斯尔(Louis Rukeyser)；约温·维多(Jo Vinsweto)
名言	没有挫折经历的生活不值得回顾
投资风格	通过定量和定向的研究发现最好的共同基金

缺乏共同基金的知识是危险的

尽管存在着几千家共同基金，但其中很多基金的业绩非常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

差。另外的一些共同基金又过于昂贵，你怎样才能发现最好而又最适合自己的基金呢？

你需要了解关于共同基金的9件事情，否则，你就不应该投资

1. 你相信共同基金的广告吗？广告很容易被人操纵。广告也许会说某个共同基金长期内有平均水平的业绩，但是请记住：长期的业绩良好是比较容易做到的。另外，当一个广告告诉你某个共同基金是“表现最佳的基金”，你一定要小心。它是什么方面表现最好？是指数，还是某个部门？是否是由评级公司评估的？如果是，又是由哪一家评级公司来评估的。

要当心一些狡猾的宣传，共同基金的广告也许会说从某一时间起，它的基金有着一定比例的回报，例如，“从1987的市场低谷以来，我们的基金业绩最佳”，那么在市场低谷以前，该基金的投资回报是多少？回报很可能是很糟糕的，这就是为什么广告要说是从市场低谷“以来”，而不是说在市场低谷“以前”。

2. 共同基金真正用你的钱在做什么？你可能会认为政府债券投资基金会把它所有或大部分的资金用于购买政府债券，事实并非如此。我采访过许多政府债券投资基金，发现这些基金在所有领域里都投资。

如果你购买了一个大盘增长型基金，却发现该基金把大量资金投资于国外小盘股票。你该怎么办？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多共同基金购买期货、期权和其他金融衍生产品。有些共同基金这样做的目的是为了减少风险，但大多数基金的目的是为了增加投资回报，其实是增加了该基金的风险。许多看起来比较保守的基金采用这些策略，为投资者提供稍高一点的收益率。你应该关注这种较高的收益率，及时了解该基金在期货、期权和其他金融衍生产品上的头寸情况。

你必须阅读基金章程，了解按照有关的基金细则，它如何使用你的投资。然后给共同基金公司打个电话，询问以下的情况：它现在正投资于什么部门，各部门的投资比例如何？持有的前十项资产是什么？每一项资产所占的比例？该基金现在拥有多少现金？

3. 谁是基金的管理人？在购买某个基金之前，应当设法获得一些关于该共同基金的管理人的个人信息。把它看做是对申请工作的人进行的一项面试，因为你确实是在这样做。你在为一项最重要的工作进行面试——面试某个将要管理你的资金的人。

你的基金也许在前五年里表现极佳，但最近基金经理离开了公司，现在由某个新人管理基金。要问一问这个人管理基金的经历。

了解共同基金经理所获得薪水以及他（她）的奖金，我坚信奖金是和扣除税收和费用以后的基金净收益相联系的。

4. 共同基金实际上为你挣了多少钱？这看起来似乎是个容

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易回答的问题，实际上并非如此。首先你需要算出投资基金的总收益，然后算出扣除费用与支出后的净收益，最后确定基金为你提供的税后总收益（参见问题5）。

很多共同基金使用平均值。“在过去5年中，我们基金的平均回报为15%”。不要根据平均值来看投资回报，因为平均值太容易被操纵了。如果市场运作良好，那么共同基金的平均收益也会不错。我更希望你能以单独的一年来观察投资的回报。年复一年地进行观察，这将有助于你远离封闭式的指数基金，这种基金基本上是跟着指数走，但很可能向你索取更多的费用（参见问题7）。

5. 你投资的基金的风险有多大？投资涉及到风险和回报。即使你的共同基金享有较高的回报，但这种回报很可能同它所承担的风险不匹配。为了使风险最小化，回报最大化，应寻找那些具有低β值、高α值和低方差特性的回报。这些信息可从同基金公司获得，也可以从评级公司（如晨星公司）提供的共同基金报告得到。

利用上述参数，你可以将你打算投资的基金与某一基准进行比较，通常是标准普尔500指数。假如标准普尔500指数的赋值为1，如果你的共同基金的β值大于1，就说明你的基金将比基准的变化幅度更大，它可能上升得更多，但也可能下降得更多。β值较低的基金一般较安全，波动不会很剧烈。相反地，α值测量一个基金的业绩比市场水平好多少。α值越高，共同基金的回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报也就越高。这种回报与市场无关，因此α值越高越好。

方差同样是用来测量波动性的，股票和共同基金通常在一个可被接受的交易范围内进行交易。一旦连续地超出了交易范围，就说明方差较大。方差越大，风险就越高。

6. 共同基金的费用和支出多少？投资者必须权衡共同基金的费用、支出和收益的关系。很明显，投资者一般都偏爱费用较低的共同基金。如果某基金费用很高，但业绩相当突出，这样的基金仍然应该保留。

要注意费用率和基金连续收取的费用。这些费用将会被扣除，而且你的投资回报也应当减去这些费用。许多基金，通常通过经纪商出售基金，投资者购买时要支付附加的费用，并且在提前支取资金时，也要支付额外的费用。这些附加的费用往往被称为负担，因此你在投资前，要注意有无投资的负担。

7. 你是否选择将给你账单的共同基金？你在投资共同基金时，有三次需要考虑有关的税收问题：买入基金前；每年当你收到1099表格时；卖出基金后。我认为1099表格就像是账单，每当你收到这个表格时，你就必须交税。

如果你的共同基金在一年中买卖了许多股票，你会遇到什么情况呢？当你看见某基金运作良好，于是在年底（比如说，11月份）对该基金进行投资。突然在12月中旬，基金为每股发放2美元的长期和短期资本利得，你受到严重挫折！由于税收的原因，确定买入共同基金的时机是非常重要的。在投资以前，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你要给公司打电话了解是否会有长期和短期的资本利得以及发放的金额。如果基金在前一年度有亏损，就有可能抵消当年的投资收益。

8. 你是否在购买封闭的指数基金？许多共同基金购买与某种指数（如标准普尔500指数）几乎相同的股票，而且常常持有股票的比例也与指数近似，这些基金被称为封闭的指数基金，许多这类基金的费用比指数要多，投资回报却不比指数高。

9. 你是否为大规模的共同基金感到兴奋？有时人们只投资于大规模的基金。可是由于大规模的基金的资金太多，基金经理们掌握的资金太多，以致不能谨慎地进行投资。同时由于他们拥有的股份过多，不可能一下子卖出，这种状况将会影响基金的回报。

共同基金已经成为许多个人投资者的选择。基金的投资、研究和出售都很容易。显而易见，由于投资基金相对操作容易，所以这种投资方法实际上可能存在着问题。由于投资方式很简单，人们不去做适当的“家庭作业”，不去研究基金及其持有的股份、费用以及风险情况。人们对体育明星的了解往往比对管理他们资金的基金经理的了解还要多。

投资共同基金的方式很简单，但人们常常会犯一些错误。统计数据说明，人们不会长时间地持有某个共同基金。有证据显示当市场行情开始下降时，投资者便开始出售他们的基金。而当市场行情下降时，你不应该买进更多吗？不妨看看下面的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情形。

斯登夫人决定购买XYZ共同基金，她总共投资了10 000美元。一年后，股票市场行情开始下降，她感到很紧张，许多其他的个人投资者也感到恐慌。共同基金的经理已经把全部的资金都投入股市，这意味着基金经理手中没有现金来购买更多的股票了。在如此低的价位上，基金经理不顾一切地想买进更多的股票，因为这真是一个绝好的买入机会。但是，基金经理手中却没有现金来利用这个机会。人们通常每天都在该基金上进行更多的投资。现在由于他们担心市场的情况，没有人对基金进行投资了。因此基金也没有后续资金来投资了。

情况还在恶化，市场行情进一步下跌了。斯登夫人真的非常害怕了。她决定卖出她持有的共同基金，共同基金的其他100个投资者也在这样做。现在轮到共同基金的经理感到很恐慌，为了给这些投资者支付资金，共同基金不得不出售股票以筹集现金。而这绝对是一个错误的卖出时机。所有的股票都在下跌，一旦卖出股票，你就要承受损失。基金经理呼吁投资者应该买入更多的股票，但无济于事。

既然投资者要抽取资金，共同基金的经理们就必须卖出股票。共同基金现在公告出现的亏损，引起了所有基金投资者的恐慌和抛售。所有的投资者都在错误的时刻出售投资。我再次重申：投资共同基金的方式相当方便的特点正是它产生问题的原因。由于基金投资者在错误的时刻卖出基金股份，结果造成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金经理无法进行他或她的投资工作。任何想要投资于共同基金的人都应该做好研究工作，即使不比投资股票时更多一些，至少也要同样深入。

背景

几乎每个曾经投资过共同基金的人都以某种形式或方式听说过，晨星公司被认为是提供有关共同基金的公正、富有远见的信息的首要来源。它对共同基金的“星级”评价已经成为共同基金广告的一部分，你或许通过“晨星公司研究报告”读过它的研究成果，或许你还在网上读过它的报告。但你们和基金管理公司是否在正确地使用晨星公司的研究成果呢？晨星公司在基金管理公司、投资者甚至在管制机构，如全国证券交易商协会和证券管理委员会当中，都引起了相当多的争议。

这次深入的采访提供了关于晨星公司的掌门人——唐·菲利浦斯独特的第一手背景资料，你将了解共同基金这个行业，如何管理一个充满活力的公司，以及有关共同基金行业的未来信息。我肯定你会像我一样感兴趣。

采访之后说明怎样阅读晨星公司研究报告。

采访前的信息

你在阅读这本书时，我一直在心中勾勒对华尔街人士的印

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

象：一群穿着细条西服、笔挺的衬衣和锃亮皮鞋的人。我在晨星公司的办公室里却看不到这样的人。晨星公司座落在芝加哥商业区的办公室舒适宽敞（但不豪华），男接待员穿着随意的周末式的便装，事实上，在这里我始终未遇见过一个穿西装的员工。而且在这里，也找不到办公室。公司的管理层认为办公室是不必要的，只会浪费空间和降低效率。我很想问唐·菲利浦斯有没有办公室、工作很随意的情况下是怎样工作的。我从员工那里听说甚至连唐都没有自己的办公室。

在晨星公司，你感到这不像是一家华尔街的公司，而更像是一家座落在硅谷的技术公司。实际上，晨星公司雇用了同共同基金分析员一样多的网页设计员和编程人员。

关于唐·菲利浦斯，我最欣赏他对共同基金行业的坚定信念和投资哲学。他谈到对于基金投资，在学术界和实业界存在着长期的争议。唐·菲利浦斯相信某些基金确实可以在各方面都表现优异，某些基金能够一直战胜指数。

采访

KS(作者，下简称KS)：唐，请介绍一下你的背景以及你是怎样取得了现在的成就。

DP(唐·菲利浦斯，下简称DP)：我是得克萨斯人，我在得克萨斯念书，读的是经济学。在我准备毕业的时候，一切都在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

衰退，得克萨斯也处在大衰退之中。作为一个经济学专业的学生，前景可不太妙。我不想在经济学方面找工作，于是我就到芝加哥大学去学习美国文学，我的想法是成为一个教授，讲授文学。我是对自己的兴趣爱好进行积极投资的人。

事实上，我不喜欢研究院，书本和文学都成了次要的东西，因为政治色彩太浓了。我所有的时间都花在阅读文学评论上，每次你想从学术中逃脱出来，最后却发现你还是不得不面对学术问题，这些政治化的东西没有什么价值。

于是我决定改变一下，我新的目标是看我是否能在投资界找到一份工作，写关于投资方面的文章，那样的话，我就会把读书作为我的业余爱好。

KS：我很想知道你会为我们推荐什么样的读物。

DP：实际上在公司里，我们有一个定期更新的阅读清单。但它大多是一些关于怎样理解这个行业的材料，你知道我们的很多员工都是图形设计员和计算机专家。

但是关于文学，我的观点是：当你很年轻的时候，你应该进行广泛的阅读，以便于从不同的观点中汲取营养。然后，你可以进行非常深入的阅读。这样，对你所经历的各种体验，你可以作一番仔细的思考。你必须过你自己的生活。在芝加哥人们经常说“不经反省的生活不值一过”，我想这句话反过来说也许更加确切：“没有挫折经历的生活不值得回顾”。

我喜欢做出决策，并帮助人们，但我不太清楚我能否在文

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学上达到这个目标，但是教人们关于投资的知识以及怎样理解投资却可以做到这一点。并且我的文学背景对我的投资活动是很有帮助的。在文学中，一本书从头到尾都充斥着许多不同的事实，你必须梳理这些大量的信息，过滤掉一些干扰因素，你还要知道应该扬弃什么，以及哪一组重要的观点可以形成一个逻辑上前后一致的观点。这种分析的方法和能力对投资是很有帮助的。

KS：*那么你向我们推荐什么阅读材料呢？*

DP：当创建晨星公司时，我们提出了一个推荐读物的清单。我的建议是要在一个广泛的样本里选取。在投资领域里，以下是一些很好的启蒙读物，像安德鲁·托比斯的《你永远需要的投资指南》采用的是一种常规的写法；伯顿·戈登·马尔基尔的《漫步华尔街》；约翰·博格尔的《博格尔论共同资金》。

KS：*至于杂志和期刊呢？*

DP：同样应该进行广泛的阅读，我父亲以前经常告诉我,你要读遍镇里所有的报纸，以及各种不同的专栏。

一定要阅读所有主要的商业杂志和报纸，这是一个多么有价值的交易啊，你可以得到所有的见解，各种不同的观点！我的意思是，每天登在《华尔街日报》上的东西是非凡的，却总共才花75美分。

我阅读《财富》《福布斯》《商业周刊》和《新闻周刊》。即使不读《华尔街日报》，我相信你也能从《货币》之类的杂志上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获得很好的信息。

KS：可它（《货币》杂志）的一些观点是否过于简单呢？

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

一个绝妙的主意不可能是无用的。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

DP：《货币》可能是有点过分简单化了，但是想一想，这本杂志在多大程度上提高了这个国家对金融的理解。一个绝妙的主意不可能是无用的，你不能否认《货币》杂志是极有用处的。

KS：很有道理，同一个谦和有礼的实业人士谈话真是令人耳目一新，（稍停片刻）当你投身于投资界时，你有些什么想法？

DP：由于来自于圈外，我比别人更多一点怀疑。投资界看起来像由一些圈内人士组成的。在这个行当里工作的人（华尔街人）使用某种语言和特别的行话，如果你不知道所有最近的行话，华尔街的圈内人士可能会看不起你，这真是荒唐透顶。我记得某人曾经给我讲的一句话：沃伦·巴菲特不是他见过的最聪明的人，但却是融入金融界中最聪明的人。

华尔街人如此受到关注，被付给如此多的薪水，但并不一定意味着他们是最优秀的人，至少在某种程度上你希望这不是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真的。

KS：*你的榜样是谁？*

DP：我想这将随着时间的改变而改变。一般来讲，有我的父亲、约翰·温多、晨星公司的创始人约翰·坎普尔顿，以及路易斯·里克斯尔。

我父亲是一个勤奋工作的典型美国人，他每个月都存钱，他教给我储蓄和投资的价值。像其他小孩一样，在成长过程中我得到了许多礼物。我惟一记得的并伴随我成长的礼物是父亲为我在共同基金上投资的钱，这个基金是坎普尔顿成长型投资基金，我了解到了许多关于坎普尔顿先生的事。我阅读他的书，看着我的投资一天天地变多。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

我惟一记得的并伴随我成长的礼物是父亲为我在共同基金上投资的钱。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

KS：*那么路易斯·里克斯尔呢？*

DP：你知道，他是极受欢迎的《华尔街周刊》的主持人。80年代以来，他一直在主持这个节目，他是一个追求完美的职业人士。这么多年来，他极好地控制着整个节目的质量。他还自己写文章，并且极其关注刊物的质量。我相信这就是为什么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经过这么多年他仍处于顶尖水平的原因。你可能会想他在节目播完后会急冲冲赶回家（驱车需要几个小时），但实际上并非如此。这么多年来，他都要看看这个节目的全部重播（一边大声嚼着胡萝卜），这是在真正关心节目的各个细节。

KS：那么你是怎样到晨星公司的？

DP：我想成为共同基金的分析员。可是所有我见到的招聘广告，招的都是基金销售员。约温·维多于1984年创建了晨星公司，我就应聘了他们报纸上刊登的招聘广告中的职位，并在1986年开始在晨星公司工作。

我到晨星公司工作时，他们只有三个员工，他们当时每季度才出版一本书。约温·维多想做一个更加及时的出版物（不是每季度才出版一次），并且包括一些书面的研究报告。他于是就开始创建这个刊物并准备发行（他是一个真正的企业家）。他把这个项目交给我负责，我在10月份开始，到12月我们就搞出了晨星公司关于共同基金的报告。约温·维多最喜欢的一句话是“一个今天执行得不完美的计划好过明天执行得完美的计划”。

KS：你谈到路易斯·里克斯尔非常关心细节问题，你也如此吗？

DP：晨星公司有360多个员工，我雇用人们干工作并相信他们会干得好。我真正担心的是我的写作。我仍然自己写作，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我不相信其他人能帮我。

KS：我必须承认，我感觉好像不是坐在一家华尔街投资公司里。

DP：哦，这是好事。当我们发展业务时，我们把苹果电脑公司，而不是说高盛公司，作为我们公司管理运作的榜样。当你环顾四周时，你看不到办公室，我也没有办公室，我们仅有的一间办公室是给我们的人力资源部经理用的。我们公司没有等级制度，我们的工作环境充满生机和活力。这正是许多投资公司所不具备的，我们不想失去这些生机和活力。

KS：我注意到这里的每个人穿着都很随意。

DP：我们刚开始也穿西装。我们决定随意着装是因为计算机程序员的缘故。当我们雇用更多的计算机程序员、网页设计员时，我们强调着装会找不到最优秀的人才——因为他们不愿意穿着很正式。

KS：你也许比其他人更了解共同基金这个行业，能否和我们分享一下你关于这个行业的一般看法？

DP：共同基金已经成为美国金融体系中的一个组成部分，共同基金的编码是401K。共同基金流行的部分原因在于，对生育高峰期出生的人来说，共同基金是个完美的投资工具。生育高峰期出生的人不善于储蓄和投资，于是投资就被改造并重新包装成某种他们熟悉的东西：支出和消费。共同基金相当于一个物品，你以一定的金额买进，甚至还可以出售。投资好像跟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

消费一样，这就是共同基金的实质。

我确信随着人们不断地学习和对投资的熟悉，当他们变得更加精明时，他们会从共同基金毕业，转而投资股票。

401K计划的增长极有助于让人们积极进行投资。现在，人们比以前更早接触投资并且认识到这对他们的退休保障有利害关系。我相信在401K取得成功后，我们当中的许多人会向前进一步，也许从封闭基金毕业，转而投资股票。

KS：*新的税收法则将对共同基金产生什么影响？*

DP：人们将对基金内部的税收问题给予更多地关注。有两个原因使之成为主要的关注对象，其一是税法的变化。第二个原因是，每个投资于共同基金的普通投资者可能会发现他的基金投资已经增长到某一程度，使得他们必须纳税。

基金行业一直都在忽视税收，这种情形不会继续。如果你我都不交税的话，我们可能都要进监狱。

KS：*基金经理成为税收规划者，这会如何影响到投资的回报呢？*

DP：核心是怎样最好地解决这个问题，谁应该为此负责：财务规划者、投资者或者基金经理。税收与投资者有关，而与投资无关。这意味着投资者需要了解怎样分配他们的资金，投资哪些基金，选择什么样的投资决策，以及如何处理基金的税收。这样，如果基金经理能够做一些事情来使得基金在税收上更有效的话，他们需要注意这些问题，或者向投资者介绍是否

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要关心有关的税收问题。

你应该了解并且基金经理也会告诉你的事是：基金经理的报酬是税前的还是税后的（注意在你读博格尔的采访时，他对此持批评态度）。

KS：有没有其他什么方法可以降低共同基金的税负呢？

DP：也许这听起来有点奇怪，投资者可以考虑投资于一家有巨额亏损的基金。投资者可以在亏损已经发生，而基金又开始挣钱的时候进入基金，资本利得可以被上一年的亏损所抵消。比如，选择一些在亚洲损失惨重的基金。这当中的一些基金可能会有亏损，自然会抵消他们未来的资本利得。

KS：关于递延的可变年金的税收呢？

DP：持有可变年金的共同基金当然不错，但投资者要衡量年金的成本和收益，显然，需要做出权衡。但是人们常常过于专注于其中的一个方面。

KS：你对共同基金经理以及这个行业的未来有什么看法呢？

DP：在投资界有一个有趣的现象，华尔街错过了一代人。在70年代末进入市场的人没有遭遇过熊市。你看到现在一些老练的投资家在他们职业生涯的晚期，将巨大的基金移交给30刚出头的人去管理，约翰先生现在已经70多岁了，他把权力交给了30多岁的马克·霍洛温斯科，我相信霍洛温斯科先生完全能胜任这个任务，他也是极其自信的。但是你知道，这毕竟错过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了一代人。

KS：今天的投资者可以获得大量的信息，你对此有何看法？

DP：这很好，因为许多人为的障碍不存在了，华尔街总是认为个人投资者是愚蠢的，现在我们却可以获得和他们一样的信息。这些信息创造了一种“权力的转移”，这种转移给怎样处理过量的信息提出了挑战。毫无疑问，拥有信息总比没有信息要好。现在我们需要学习怎样在数据和知识之间的缺口上架起桥梁。投资者必须学会怎样理解信息。由于现在每个人都可以获得同样的信息，投资不仅仅是对投资的理解，而是要确定什么信息是最重要的。

我曾经遇到过各种不同的基金经理，有些人坐下来试图分析市场的走势，另外一些人却不做这类分析。如果主要的问题是市场走势，你却试图通过对有关信息的分析来找出答案，我认为这是一个愚蠢的问题，这样做只会浪费时间。那些业绩骄人的家伙必定承担了更大的风险。你为什么会认为马里奥·嘉贝利的方法将大行其道？

对财务顾问也是如此，财务顾问的价值不在于预测五年后的市场，没有人能回答这个问题——即使你的财务顾问也不能。

KS：谈谈财务顾问。

DP：由于人们可以获取所有的信息，财务顾问的角色已经发生了转移。财务顾问的专长不是他们掌握大众未知的信息，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而是应该知道如何理解和运用这些信息，如何给正确的投资者搭配正确的投资项目。财务顾问应该让顾客诚实地回答有关自己的问题，就像你对自己的问题更了解一样。

财务顾问还应该让投资者坚持执行他们的投资计划。

KS：人们能自己做这些事情吗？

DP：当然，有时他们确实应该这样做。但是有许多原因使得有一个公正的第三方存在，这是很有帮助的。其中之一就是可以让你重新思考或产生新的投资创意。

在过去财务顾问一般代表着某一种产品，在某种程度上，今天仍是如此。不过我相信这种情况已经改变了，因为财务顾问现在代表顾客。

投资者需要两种有价值的服务：证券选择和投资组合构造。两种服务都有价值，但投资者不会付给共同基金和财务顾问各2%的费用。投资者希望得到两种服务，关键是找到一个满意的折衷方法。

不幸的是，共同基金的价格（费用比率）在不断缓慢地上升，使得财务顾问没有太多的钱可赚。我相信投资者更需要投资组合的构造和搭配，而不仅仅是选择证券。

KS：指数投资（消极投资）已经变得极受欢迎，你是怎样看待消极投资和积极投资这两种投资策略？

DP：积极投资基金和指数基金往往被误认为两者必居其一。其实这更像马蹄形，一方面你可以采用诸如指数基金之类的低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成本的消极投资策略，另一方面你可以以适当的成本拥有一个天才的基金经理。这都是谨慎投资的办法之一，也许两者的某种结合可以解决问题。最糟糕的是马蹄形的中间，那些成本较高、管理又不太好的基金占了这个行业的最大一部分，投资者成功投资的关键是要找到两者之一。

我认为将共同基金和指数（标准普尔500指数）进行比较是错误的。我寻找那些与市场表现不同的基金，我不喜欢封闭型的指数基金，如果我愿意购买实行积极投资策略的基金，我就想要他们做的与市场不同。

KS：许多学术研究指出你不可能战胜市场，这也是有效市场的全部理论，并且实际上指数已经战胜了绝大多数的共同基金。

DP：如果说投资者不能战胜市场，就相当于说华尔街没有人才，那是搞学术的人想要你相信的东西。但对于搞艺术、科学或医学的人，你不能这样说，学术研究不能把所有的个体都放入数据库。

KS：晨星公司为何很重要？

DP：它是一个帮助投资者挑选共同基金的好工具。它提供基本事实，它提炼了你在投资前需要了解的信息。它既有主观部分，也有客观部分。它给投资者提供了关于基金经理、基金的风险、基金过去的回报等等方面的重要看法，投资者还可以得到所需要的全部信息。晨星公司能够得到原始数据，并且能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够理解这些数据。

然而我确实想提醒你，进行投资不仅仅要理解投资，还需要在投资的产品和投资者之间进行匹配。

KS：*你说的“客观的部分”和“主观的部分”是什么意思？*

DP：我们培训的分析员经常与基金经理见面，以便对实际操作的经理有一些实际感受，将所得的想法放在报告的评述部分，这部分是主观的。如果我们认为这名经理很适合管理这项基金，或者我们认为基金经理应该更积极地寻找好的股票，我们都会明确指出来。而对投资回报、风险和投资风格的评价就要客观多了。共同基金经理不可能“说服”我们给他们评一个五星等级。评级完全取决于对风险、成本以及回报进行调整以后的数字，它完全是客观的。

KS：*确实有许多人使用晨星公司的“星级评估”，你是否认为他们过于依赖于这类对于投资基金的评估呢？*

DP：星级评估是业绩测试，而不是能力测试。有些基金取得了某些业绩，相对于他们承担的风险来说，他们取得了更好的回报。相对于他们的同行，这些基金具有较低的成本和更佳的业绩。但是投资者应该继续发问：“帮助基金获得这个星级的人和作法是否仍在起作用？”和“目前的市场环境是否能够代表未来可能遇到的市场环境”。基金的表现和市场都不是静态的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过星级对基金进行第一阶段的挑选是一种聪明的作法。市场上有超过8 000家的共同基金，你不可能逐一研究，星级评估将帮助你开始挑选的过程。

基金的星级或其他任何的评估结果，都不能代替你自己的判断。投资就是进行判断，没有一种机械的挑选方法能够告诉你这项投资是否适合你，或者说明基金能够像从前一样表现良好。但是，星级评估有助于你进行挑选。

KS：很多顾问说不要买五星级基金，他们认为五星级基金已经取得了很大的增长。尽管在过去几年里，基金经理投资的某些行业和某种类型的股票表现非常突出，但投资者更适合买那些正在通往五星级基金道路上的三星或四星级基金。

DP：我听说过这种说法，也认为有些道理。可是五星级基金之所以成为五星级，必定有它的道理。对那些能够找出三星级或四星级基金并能看出它们可能的发展模式的精明的投资者而言，这种看法也许是有道理的，而且这种投资策略也同样取决于市场的条件。

KS：你谈到过投资的风险，你们是怎样测量风险的？

DP：实际上这是我们所做的最困难的事之一。我们的成果也很有限。你谈到一些方法，如方差、α、β等风险度量，尽管它们是很有效的度量方法，但毕竟测量的是已经发生的事——它是属于过去的。

晨星公司关注基金的业绩、风险、成本以及历史的变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当我们测量风险时，专注于下跌风险的度量。因此我们观察基金已被证明的历史业绩。我们不把损失定义为零，而是提高了标准。我们算出国库券的利息，并以此作为收支平衡点，这是因为国库券仍被认为是风险最小的投资。接着我们研究基金每月的投资回报，时间跨度为过去三年，我们把那些未能达到国库券收益率的月份单独列出来，将所有回报为负的月份加总，然后除以样本里的月份数（通常是三年），这个数目将为我们提供平均损失的数据。这种做法考虑了投资损失的频率及其严重程度。然后我们把这个平均损失数和同一资产类别的所有基金的平均损失相比较。如果我们把1作为平均损失，那么基金的晨星公司风险是1.25，它就意味着该基金的平均损失比同组基金的平均损失高出25%。

KS：共同基金经理对市场时机和市场走向的判断到底有多重要？

DP：“利率会上升吗？”“市场走势如何？”这些问题常常是最没有必要知道的，因为没有人能够以某种程度的精确度或一致性来回答这些问题。应该问诸如“6个月后市场将会怎样”之类的问题。

我们晨星公司要寻找表现良好的共同基金，我们发现的趋势之一，就是那些业绩走势最好的基金经理在争议市场将向何处去之类的问题花的时间最少。

KS：你还发现其他一些具体的趋势吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

DP：对一个优秀的共同基金而言，最重要的变量是基金经理。基金经理的专业技能如何？基金是否能够证明经理充分发挥他的能力？我很看重基金经理的价值并希望他们能够人尽其才。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

对一个优秀的共同基金而言，最重要的变量是基金经理。

★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★★

我还发现，在一个基金工作时间长的基金经理往往业绩更佳，基金经理流动率低的基金在长期内往往表现非常优秀。

当然，成本是衡量基金业绩的一个主要因素。低成本的基金往往表现更佳，我喜欢那些不过分多样化的基金，如果一个基金持有太多的股票，那就是一个封闭型的指数基金。

但是请记住：没有什么固定的规则或教条。当我一找到所谓神奇的钥匙时，该理论就不成立了。也没有什么确定的趋势和范式，每个人都有自己不同的工作方式。

KS：*你认为应该多长时间调整你的资产分配和投资组合结构？*

DP：我尽量使我的投资能自动运转，我每年检查一次我的资产分配，但是我很少抛出我的投资组合。

试着看清树木而不是森林。如果你的每一个基金都持有同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样的蓝筹股，那么你就不需要进行过分多元化的投资。不妨重新考虑权衡你的基金，以便对你的投资组合适当的多元化。或者当你投入新的资金时，选择一个不同类型的资产。

KS：*你是否经常出售你的基金资产？*

DP：非常少，只有当基金改变他们的投资重点或基金章程时，我才出售或可能出售基金资产。当基金经理更换以后，而我又不喜欢新的基金经理时，我可能会抛出。但是我不经常买卖。

KS：*我在有关资产分配的部分设置了一张图表，以表明资产的分配是最重要的事情，你觉得怎么样？*

DP：证券选择和资产分配是投资者一直在争论的主要话题。搞学术研究的人认为在完美的世界里，90%的投资回报是依赖于资产分配。但是这不是一个完美的世界，完美的世界是黑白分明的，完美的世界没有模糊性。

KS：*有没有什么临别赠言？*

DP：投资是伟大的。在过去几年里，投资回报比历史的平均水平要高出许多。尽管投资在过去和现在非常成功，但是很可能在将来产生相当的损失。因此在投资之前，你必须问问自己：如果你损失了资金的20%或30%，你将怎么办？这将会怎样影响你的生活水平？

如果你准备投资于共同基金，我建议你适当地分散投资——四家或者五家，我还认为人们在投资前，应当还清抵押借

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

款和其他一些主要的债务。

晨星公司的个案研究

下面是晨星公司研究本书涉及到的一个基金的真实范例。这是由福斯特·弗里斯管理的白兰地酒基金，图11-1是实际提供的研究报告，图11-2是研究报告的重要组成部分。晨星公司对其中的主要部分提供的解释如下：

1. 总回报　总回报是这样计算的：假定将分配的收入及资本利得都用于再投资，用基金净资产价值的变化，除以期初的净资产价值。总回报是将管理费用、行政费用、12b－1费用以及其他支出从基金资产自动扣除后调整得出的结果。这里的总回报没有扣除销售费用，期限超过一年的总回报是其中各年回报的复合平均数。

2. 收益率　收益率代表基金投资资本的收入回报。在图中有两种收益率的计算方法：分配收益率和SEC收益率。晨星公司计算分布收益率的方法是：加总过去12个月的所有收入分配，然后除以前一个月的NAV（调整资本利得分配后的净资产价值）。SEC收益率是证券管理委员会要求的一种标准化的数据，每支基金在作广告时都要求提及。SEC收益率是将30天期限转化为年度收益率的计算方法，它可能与分配收益率有明显的不同。

3. 业绩图　图的顶行是最近投资的每10 000美元的增长率。基金成立的时间或者最早的日期也在图上标出。水平虚线表示基金相对于基准的表现（对股权投资基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来说，基准是标准普尔指数。对固定收益基金来说，基准是雷曼兄弟公司综合债券指数），当虚线向上倾斜时，基金比指数表现更佳，当虚线向下倾斜时，基金的表现不如指数。

4. 晨星公司收益率 晨星公司根据某支基金相对同类等级的其他基金的表现进行基金的评级。在晨星公司的计算中，用基金的总收益率减去90天国库券收益率，并对费用进行调整，然后将这个数字同该等级的基金的平均超额收益率和90天国库券两者中较高的一个进行比较。设同一等级的投资基金的平均收益率为1。

5. 晨星公司的风险衡量 晨星公司评价某一基金相对于同一等级的其他基金的下跌波动性。为了计算基金的风险，首先把基金回报低于3个月国库券收益率的月份加总，然后除以评估期间的月份数。对任一等级的基金的平均风险都设定为1。

6. 晨星公司的风险调整评级 这类星级评估，是衡量该基金在对过去的风险进行调整以后的业绩与同等级基金相比的结果。为了确定基金在特定时间内的风险等级，晨星公司在基金的回报得分中减去风险得分，然后把结果画在钟形曲线上，以确定基金等级：如果基金得分在同类基金中名列前10%，它就获得五星级。接下去的22.5%为四星级，中间的35%为三星级，再往下22.5%是二星级，最后的10%获得一星级。每月都要重新计算评级。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Brandywine

图11-1 晨星公司关于白兰地酒基金的研究报告

资料来源：Morningstar Mutual Funds. Reprinted with permission of Morningstar.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

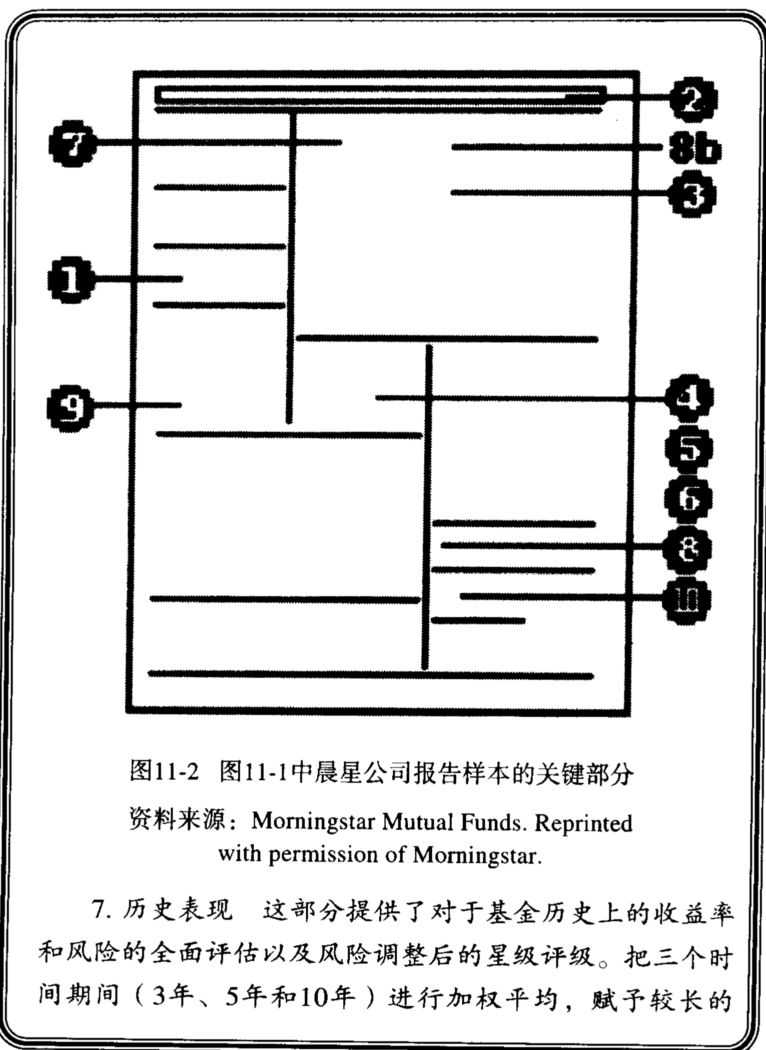


图11-2 图11-1中晨星公司报告样本的关键部分

资料来源：Morningstar Mutual Funds. Reprinted with permission of Morningstar.

7. 历史表现 这部分提供了对于基金历史上的收益率和风险的全面评估以及风险调整后的星级评级。把三个时间期间（3年、5年和10年）进行加权平均，赋予较长的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期间以更大的权重，运用在计算风险调整后的评级的钟形曲线，对于基金历史上的收益率和风险进行全面的评价。

8. 类型盒 这个专有的工具揭示了基金真实的投资策略，这种投资策略可能符合也可能不符合该基金所宣称的目标。对权益投资基金而言，纵轴按基金规模大小分类；平均市值小于10亿美元的基金为小盘基金，10亿美元到50亿美元市值的是中盘基金，50亿美元市值以上的基金是大盘基金。水平轴代表投资类型：价值导向型、增长导向型，或者是两者的结合。股票投资基金的投资组合的平均市盈率（P/E）和市价账面价值比率，是按照相对于标准普尔500指数的综合平均（设定为2.00）来进行计算的。综合相对比率P/E和P/B的数值小于1.75的基金被认为是价值导向型基金；在1.75到2.25之间的，属于综合型基金；大于2.25的，属增长导向型基金。固定收益类型盒的竖轴代表债券投资组合的平均质量等级，平均信用等级为AA级或者更高的归入高质量级；BBB和AA−之间的属中等质量级；BBB−及其以下的，属低质量级。水平轴则注重利率的敏感性；它表示债券投资组合的平均有效到期日（对市政债券基金则是平均加权到期日）。平均有效到期日小于4年的基金划为短期；4到10年的为中期；10年以上的为长期。

在图靠右下方（8a）的类型盒代表基金最近一个月月末的投资类型，在业绩图上方的类型盒（8b）代表基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金在每一个日历年度开始时的投资类型。

9. 税收分析 税收调整后的历史收益率显示了基金在3年期、5年期和10年期间的平均年度税后收益率。它是这样计算的：按照发行时有效的最高税率减去收入和税后资本利得率。税前收益率是用税后收益除以税前收益。没有税赋的基金的最大值有可能为100%。潜在的资本利得说明了投资的潜在税收负担的存在。这个数字表示基金总资产中资产升值的比率，无论升值已实现还是未实现的。如果基金持有的资产已经升值，但是升值尚未实现，即基金还没有卖出这些资产，就无需付税只有当基金卖出这些资产以后，才需要付税。已实现的升值表示卖出持有资产所获得的实际利得，必须为此付税。如果基金管理层决定出售盈利资产，那么未实现的升值就可以随时变成已实现的利得。

10. 特殊证券比率 这表示基金能否和是否持有一系列复杂的或者不能流动的证券和衍生产品。实心圆表示基金持有这类证券，空心圆表示基金可以持有但现在并未持有这类证券，破折号表示基金不能持有这类证券。各类特殊证券的持有比例也在图中列示出来。

评论

仅仅在20年前，共同基金还是一种不为人所知的投资工具，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在却异常时髦，几乎享有和股票一样的知名度。像晨星公司这类公司，不仅帮助提高了共同基金的公众知名度，而且还促进了对公众关于共同基金的教育，特别是在怎样研究和适当分析基金等方面。

在晨星公司及其教育公众使命的背后，唐·菲利浦斯一直是一个富有远见的人。唐·菲利浦斯没有在华尔街接受过训练，这对我们这些同样不是华尔街圈内的个人投资者而言，是件好事。唐是个实际的思想者，他实用而又富有条理的思考过程与普通人相当协调，这给我们提供了一个平台，在此之上我们可以充分地探索我们自己的投资思路和策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第12章

20条准则

如何利用投资明星们的智慧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何运用你新学到的知识

祝贺你！目前你已经接触到了世界上最优秀的投资者的投资智慧。因此你比大多数投资者知道的要多得多。你学到了：

- 股票市场的运作
- 发现和分析重要的投资信息
- 运用基本面分析和技术分析评估股票的价值
- 世界上最优秀的投资者的选股策略和人生经验

现在所需要的，就是总结和吸收你所学到的知识，并把它们运用到实践中。当然过多的新知识可能会造成超负荷。那么就先优化现有的知识，然后再建立个人的投资策略。开始吧！

投资过程

开始投资之前，你必须建立投资计划。投资计划包括投资目标、投资时间和投资回报。该投资计划还必须同你的税收和房地产投资的计划和目标结合起来。

一旦完成投资计划，你就应当确定投资的期望回报。至此你才能开始真正的投资过程。这个投资过程无所不包，从模型的建立直到如何获取进行正式投资决策所需要的信息。建议你不要跳过或缩短任何步骤。要记住：成功的投资者不能偷懒。

图12-1的金字塔清楚地阐释了不同的投资模式，而不是投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资模型，其中包括从保守型到进取型的投资模式。对大多数投资者来说，一种投资模式往往涉及其他的投资模式，涉及的程度因人而异。下面的内容将会详细地分析6个步骤的投资过程。

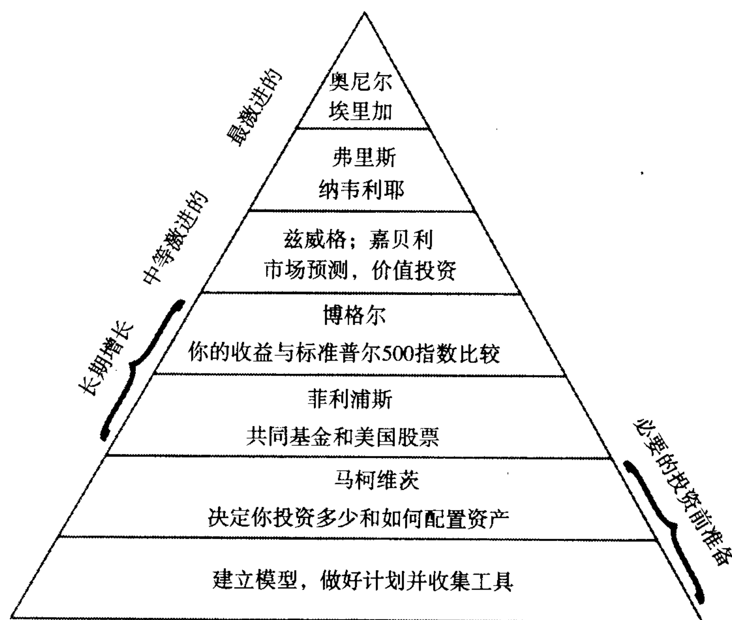


图12-1　投资明星的投资模式：计划、准备、投资

你阅读本书的一个原因，可能是想成为一名更优秀的投资者。以制作蛋糕为例，如果我把同样配方给10个人去制作我母亲的“比萨克斯巧克力蛋糕还要好”牌蛋糕，其结果，所有制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作出来的蛋糕都略有区别。当然谁的蛋糕也比不上我母亲亲自制作的蛋糕。把制作蛋糕同投资活动联系起来，你会发现读完本书，你就是已经掌握了挑选股票的若干种配方。你所要做的，就是试着去发现最适合自己的配方。有时还可以通过优中取优，创造出超级配方来，仅此而已。另外，要遵循一条无比重要的原则，这条原则，尽管我和投资明星都已经阐述过，但仍然值得再次陈述：无论你采取什么样的投资策略，都必须坚持到底。如果你中途改变投资策略，你就将成为不幸的投资者。

因此，不要感情用事，要逐步完成投资的过程。

步骤一：选择投资模型

确定你发现优秀股票的投资模型。是自底向上还是自顶向下？自底向上的投资者首先寻找适合他们投资模型的股票。只要符合他们的选择标准，该股票就有可能成为买入的对象。像威廉·奥尼尔、福斯特·弗里斯、路易斯·纳韦利耶和马里奥·嘉贝利，尽管各自的投资风格都不相同，但都采取自底向上的投资方式。他们首先建立一套投资方法，再寻找符合他们标准的股票。这与自顶向下的投资方法正好相反。自顶向下的投资方法是首先找到准备投资的行业领域，再在该行业内研究潜力股，买入适合的股票。

某些自底向上的投资方法比其他方法更加主观。嘉贝利需

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要了解公司及其有关管理的情况。他对如何建立投资模型有自己的指导方针。然而，他的投资模型并不是他投资成功的惟一秘密。首先，他挑选具有最高风险收益比、最高α值和最低方差的股票，这只是最初的筛选。一旦某支股票通过了整个模型的检验，他就依靠模型的明确指示来买卖股票。他所关心的只是投资模型，而不是买入的股票。

奥尼尔的方法也许是最容易的自底向上的分析方法。在他的投资方法中，投资者可以使用《投资者日报》和股票图形集去挑选股票。仅仅使用这两种方法去获取信息，简化了整个股票挑选过程。这个投资模型同时还是相当完全的，其优点在于使用《投资者日报》进行自底向上的挑选后，筛选是非常有效的，结果产生了少数股票。完成了首轮的筛选以后，无论你在模型中再采用何种标准，奥尼尔的CAN SLIM方法都能够得到运用。假如在首轮筛选后，你希望深入研究该行业，看其是否正在增长（或者是否已从萧条时期复苏）。也许你想了解更多一些关于公司特有的产品或服务的内容。你也可以淘汰那些你认为价格偏高的股票，不过这一切都离不开对公司的竞争者进行的对比和分析。

建立一套自底向上的股票筛选方法是相当容易的。有很多极好的工具可以帮助你收集投资模型所需要的信息。例如通过计算机上网，找到投资者研究网站和你感兴趣的公司的网址；向你的经纪人索取分析人员的研究报告；在图书馆里检索价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

线公司、标准普尔公司和《每日图形》提供的分析报告；查阅《巴伦周刊》和《投资者日报》。信息不是缺乏，而是太泛滥了。只要首先建立了投资模型，你就可以知道在何处查阅研究报告和有关的信息，把它们作为特殊的分析工具来使用。

在让·埃里加一章中谈到，自顶向下地观察市场有很多好处。这种方法使未来的投资者能够观察到各个经济部门和最具增长潜力的商业世界里的情况。例如人口统计的趋势就可以反映出医疗保健行业的增长潜力。确定了所要投资的行业以后，投资者就可以在该行业内找出最优秀的股票进行投资。这种方法对于那些善于利用自己的经验、工作和生活习惯，从极为独到的视角来发现和利用某些趋势的投资者来说，非常有效。

投资者能够完全结合自顶向下和从底向上这两种方法吗？答案是肯定的。事实上，只要你知道为什么买股票，谁会关心你是怎么了解到这支股票的。如果我喜欢星巴克（Starbucks）咖啡，我就可以上图书馆或者上网去搜索该公司的信息。结果发现它是上市公司，股票可以交易时，我就会分析这家公司是否符合我的投资标准，从而决定是否买入。只有那些能够从他们希望买入的股票中挑选出最优秀的股票的人，才能成为最优秀的投资者。

这些方法看上去很简单，就像喝一杯星巴克咖啡一样。但是发现好股票需要尽最大程度的努力。举例来说，有一段时间，我在研究餐饮业的股票。在我最喜欢的两家餐馆中，1号餐馆比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2号餐馆有着更为好的排位。可是当我来到两家餐馆时，发现2号餐馆更整洁、更友好，总体感觉更好一些。尽管2号不如1号的排名，我最后还是买入了2号餐馆的股票。一年以后，2号餐馆的股票的市场表现大大超过了它的竞争者——1号餐馆。

步骤二：找到投资工具

第1章和第2章的内容都与投资工具有关。主要是告诉你信息的来源，以及如何在图书馆或年度报告中查找信息和如何从公司方面得到有关的信息。

知道自己需要什么方面的信息，并且知道到什么地方找到这些信息，还不是我们所说的投资工具。投资工具使你具有理解所收集的信息的能力。投资明星有的使用图表和图形进行分析，有的采取同公司管理层交流的方式。不过我建议你在投资模型中使用尽可能多的指标。如果某支股票能够通过非常苛刻的检验的话，很可能就是一支好股票。

步骤三：确定资产分配

你在一生中会有不同的投资目标。在若干年里，是为了支付购房贷款；在另一段时间里，可能是为了支付子女的教育费用或者为自己最终的养老金寻找长期投资。无论什么样的投资目标，你都不可能把全部的资金投入股市，这对任何人来说，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都可能太冒险了。你手中始终需要一些现金来买入更多的股票。另外，你的短期账户上也需要保留一些存款。一条最重要的原则是，随着年龄的增大，投入股市的资金应当减少。具体的数目当然完全由你自己决定。

马柯维茨提醒投资者要牢记投资的根本目标："在我们能够承受的风险范围内获得最大的回报"。在开始投资前，你就必须首先确定你的风险承受能力、预期投资回报、计划的投资期限和最大亏损限额。一旦回答了这些问题，你就可以决定你的资金分配了。

适度的投资分散并不仅仅指你在股票、债券和现金上面的资金分配。你还必须决定：是通过共同基金（唐·菲利浦斯的晨星公司）进行积极的投资管理，还是通过指数基金和个股（约翰·博格尔的前卫集团）进行保守的投资管理。

我个人的经验表明，结合上述三种方式比较稳健。我们绝不应该采取非此即彼的态度。本书中的一些投资明星都是共同基金的管理人，他们是优秀的基金经理。因而作为单个的投资人来说，他们比你我都更优秀。通过共同基金，花钱请这些投资明星去管理我们的资金，不可能是个坏的决策。

另一个决策是如何确定在你的投资组合中所拥有股票的数量。只买一两支股票，比购买十支股票更接近于赌博。通过对市场的研究，我发现拥有更多的股票，而不是几支股票，往往能够大幅度地降低风险，投资收益也通常不会受到影响。因此，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合至少要包括20支股票。这看上去有点多了，可本书中提到的共同基金持有的股票数量都大大超过了100支。

步骤四：将你的投资收益同指数的收益比较

在本书中，我们讨论的股票市场，通常指的都是股票指数，最著名的是道琼斯工业平均指数和标准普尔500指数（S & P 500）。后者包括的股票更多，在投资者挑选股票时，其应用也更广泛。

采访约翰·博格尔时，他提出了一个令人信服的例子，说明简单地投资市场的方法。也就是说，购买一个能够精确地反映标准普尔500指数的基金。投资明星有可能战胜指数，但不可否认，投资标准普尔500指数基金的效果也是非常明显的。在相同的风险程度下，要想战胜指数基金是极其困难的。在这方面，我把标准普尔500指数基金作为核心的持有股票。任何投资者在他或她的投资组合中也应该部分持有指数基金。

指数基金还可以作为衡量你的投资组合收益的标准。如果指数的表现持续超过你所持有的其他股票或共同基金，应当加大对指数基金的投资。研究表明，在经济景气时期，公司整体表现良好，盈利极高，因而牛市中的指数基金表现非常惊人。但是在经济状况恶化时，你就需要控制投资了。不妨买入像可口可乐公司这样稳定增长的股票。也就是说，经济恶化时要减少对指数基金的投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步骤五：评价你在共同基金的投资

为什么不将所有的资金都投入共同基金？共同基金是任何投资者的投资组合中不可缺少的一部分。投资基金为个人投资者提供广泛分散投资风险的能力和专业化的资金管理服务，从而使投资活动变得更简单。尽管共同基金有很大的好处，但仍然存在着以下的不足之处：

- **有限的控制** 假设你的共同基金买入了英特尔公司的股票，你也认为英特尔是个优秀的公司，所以你很高兴。股市开始下跌了，你买入的共同基金中的许多投资者开始抛售基金股份。由于要同基金的投资者进行清算，共同基金的经理们只得卖出股票，来偿付基金投资者。结果被迫卖掉了英特尔公司的股票。尽管该公司的基本面相当稳定，但它还是从你的投资组合中消失了。这与你的投资模型或者共同基金经理的投资模型是毫无关系的。
- **税收** 共同基金经常买入和卖出他们的投资。投资基金的经理一般不会长时期地持有一支股票。如果基金经理因出售股票而获利，所交纳的税收将会转嫁给你——基金股份的持有人。更糟糕的是，如果股票持有期少于18个月（大多数情况都是如此）时，你还得缴纳短期资本利得税，这要高于长期资本利得税。最坏的事情莫过于，当共同基金全年都亏损时，这不仅意味着你的投资亏损

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了，而且由于共同基金出售盈利股票的行为，你还要交纳税收。

★ **费用** 有时很难确切地知道你所投资的共同基金的费用。因为所有的共同基金都是持续收费的。这还不包括你在投资一个特定的基金时要支付的手续费。通常这些费用是额外的。额外的费用使得你的投资回报同你所承担的风险不匹配。结果，你不能在一定的风险程度上取得投资收益的最大化。

步骤六：仿效投资明星建立投资模型

通过学习，你会发现每个投资明星在投资风格和风险承受水平，以及处理事务和享受生活上的做法上都是与众不同的。他们非常成功，还拥有极好的投资模型，以致人们都想仿效他们。

博格尔：博格尔先生基于稳健投资的原则，创立了世界上第二大的共同基金机构。他简单的投资方法为他和有关投资者赚取了数十亿美元。他一直都在为个人投资者的权利奋斗着。尽管许多华尔街的专家们都希望他走开，但是他的观点却始终很流行。

埃里加：他采取自顶向下的投资策略。他先发现投资题材，再寻找好股票进行投资。对他来说，发现正确的成长性部门和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资题材比关注股票现在的市盈率更为重要。如果投资出现错误，就赶快卖出股票，要是正确的话，就继续持有。这种方法的确产生了极高的投资回报，但是虚弱的心脏却很难适应。

弗里斯：弗里斯在对待风险和挑选股票上，既不冒进也不保守。他通过价值评估的方法来寻找具有非常强劲的增长前景的股票。他从不为好股票支付过高的价格。这样也许会丧失极佳的投资机会，但绝对不会导致惨重的损失。一旦觉得市场可能会下跌，他就提高持有现金的数量。

嘉贝利：嘉贝利着力寻找那些被人忽略和低估的公司。这些公司的股票往往具有潜在的市场价值，不被市场所认识。然后，他就缩小研究的范围，找到某种催化剂——将会推高股价的某种原因。

由于价值投资者注重寻找价值被低估的资产，使得这种投资方式更倾向于保守。然而这些股票的下跌是有限的。与之相反的是，典型的价值投资者难以发现在一年内价格翻番的股票。

马柯维茨：几乎所有投资者的主要目标都是：在所愿意承担的风险水平下，取得可能的最大投资回报。要达到这个目标，投资分散化（资产分配）是至关重要的（为了收益最大化）。马柯维茨运用数学证明了这一点。由于他的贡献，他获得了诺贝尔奖。他的理论成为投资分散化的基本原则，被称为现代投资组合理论。

纳韦利耶：纳韦利耶构造了一个严格挑选股票的投资模型。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他的研究体系包括了股票过去上涨的所有原因。这种买卖股票的方法是完全非情绪化的，但模型相当完美。他还试图使用自己的风险回报控制方法来降低风险。其做法是先找出α值最高的股票，然后除以方差，只接受其中比率最小的股票，从而达到降低风险的目的。由于他还要找出高速增长的股票，因此这种投资模型的波动性相当大。

奥尼尔：基于“创新高的股票将会上涨”的事实，奥尼尔运用《投资者日报》和CAN SLIM方法去发现创出新高的股票。传统的价值评估指标，如市盈率和市价销售额比率对有些投资明星非常重要，但是对于奥尼尔来说，盈利的增长、高相对强弱指标和上涨能量积聚指标则更为重要。

CAN SLIM方法能够帮助投资者发现高增长的股票。与嘉贝利关注公司的未公开市场价值不同，奥尼尔更为关注股票的未来走势。在这方面，要做好随时卖出的准备，因为这些股票下跌的速度比上升的速度要快。

菲利浦斯：共同基金是股票投资的基本组成部分。晨星公司对共同基金的研究报告是这方面信息的最佳来源。唐·菲利浦斯关于共同基金（及其他）的见解和看法是任何投资者，无论是潜在的还是有经验的，都必须要了解的。

兹威格：他最突出的特点是他为预测市场走势所建立的投资模型。他通过对股市是上涨还是下跌的判断来决定他持有股票和现金的数量。在买入股票时，还要用到定量化的投资模型。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

挑选股票的准则清单

为了达到投资风险最小化和投资收益最大化的目的，我们引入了资产分配策略。我们一般建议投资者持有三种类型的股票：价值型股票、核心持有的股票和成长型股票。基于每个投资明星拥有的最优投资策略，我列出了在股票投资以前需要分析和考虑的所有因素，建立了一个挑选股票的准则清单或模型（表12-1）。必须注意的是，许多投资准则可能只适合某一种投资风格，而不适合其他。因此那些支付红利并且不断提高红利的股票，是值得价值投资者考虑的，但是并不适合成长型投资者。在这种情况下，你就必须决定该投资模型在多大程度上适合挑选你想要买入的股票。

表12-1 由最优投资模型中的最优准则组成的20条投资准则

问 题	影响公司价值的重要程度	影响公司成长的重要程度	研究评论(记录你自己的意见)
1. 社会为什么需要该产品，对人类有何益处	√√	√	
2. 20%～25%的当前季度的盈利增长		√ √	
3. 连续的年度盈利增长	√	√ √	
4. 季度和年度的销售额增长	√	√ √	
5. 税前利润率的强劲增长超过15%	√	√ √	
6. 正现金流	√ √		
7. 同竞争者和股票增长相比较低的盈利倍数	√ √	√	
(1) 市价对现金流			

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

问　题	影响公司价值的重要程度	影响公司成长的重要程度	研究评论(记录你自己的意见)
(2) 市价对盈利			
(3) 市价对销售额			
8. 增长的红利	√ √		
9. 股票的账面价值(对大多数公司来说，应避免支付超过账面价值的3倍的金额)	√ √		
10. 权益回报率在15%到20%之间且保持增长	√	√	
11. 同竞争者相比，公司的股票是否表现更好、更便宜和增长更快	√ √	√ √	
市盈率、增长、管理、效率			
12. 公司负债是否过高(远离债务总额超过权益两倍以上的公司)	√ √		
13. 行业是否景气，是扩张还是衰退	√ √	√ √	
14. 公司如何在未来成长	√√	√ √	
15. 是否存在使股票上升的原因	√√	√ √	
16. 现在的消息面是否对股票有利		√ √	
17. 股票是否可累积的		√	
18. 什么是下跌的风险	√ √	√	
19. 无偏见的分析人士的意见	√	√	
20. 在股票走势图上关注： 成交量放大 突破移动平均线(50日或200日)		√	

重要性：√√＝非常重要

√＝根据你的投资模型来决定是否重要

无标记＝不重要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成长型股票评估范例

在报纸上我看到了经济衰退可能到来的社论。结果许多股票开始下跌，有的还跌得非常厉害。我还读到一篇经济类的文章，它列举了许多旅游娱乐公司的股票在经济衰退时期表现得很好，其中还说游船业是旅游娱乐行业中增长最快的一个部门。我对此很感兴趣。于是我就找到本书第1章中提到的那些投资网站。研究了上一季度盈利额和销售额至少增长了25%，及年度盈利增长达到25%的所有股票，再从中挑出利润率高于8%的那些股票。

为了降低投资的风险，我只挑选那些股价不超过市盈率（P/E）比率5%的股票。也就是说，如果股票过去每年的增长率为20%，则股票只能以不超过20 倍的盈利的价格进行交易。

结果，Carnival Cruises公司成为了我挑选出来的一支股票（在我的候选名单上），我决定开始进一步的研究。我试图运用20条投资准则来判断这是不是一支真正的增长型股票。

又得用到互联网了，我来到微软为投资者提供的网站（www.msn.com），想了解关于Carnival公司的更多信息。首先，我希望了解公司的盈利额和收入的增长。表12-2和图12-2提供了我所需要的有关该公司的销售额、盈利额和收入增长的数据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表12-2 CCL公司的有关数据

Carnival公司

销售额	2.805百万美元	每股收入	54.71
收入	771百万美元	每股收益	51.30
净利润率	28%	每股面值	$6.89
权益回报率	19%	红利额	$0.36
债务权益比率	0.33	红利支付率	23%

每季度收入状况	（百万美元）		
Fy-财政年度			
第一季度	557.8	$0.15	448.8
第二季度	661.4	$0.22	516.8
第三季度	1,061.5	$0.50	772.0
第四季度	—	$0.26	475.0
总额	$1.04	$1.13	2,212.6

每股收益——季度			
第一季度	$0.19	$0.15	$0.14
第二季度	/$0.27	$0.22	$0.19
第三季度	$0.58	$0.50	$0.46
第四季试	—	$0.26	$0.20
总额	$1.04	$1.13	$0.99

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Carnival公司

- ▶ 成长率
- 价格比率
- 利润率
- 财务状况
- 投资回报
- 管理效率
- 十年回顾

成长率	公司	行业	标准普尔500
	18.60	81.10	7.90
收入(与上年同季度比较)	20.50	-5.60	14.40
EPS(与上年同季度比较)	19.80	-34.30	7.60
销售额(5年平均)	11.50	12.46	7.12
EPS(5年平均)	17.43	-14.89	1.11
红利(5年平均)	13.92	11.30	-7.28

大众传媒业：大众娱乐

计算比率基于最近12个月的数据

Terms of Use, and Privacy Policy. © 1996-1998 Microsoft Corporation and/or its suppliers. All rights reserved.

Stock data provided by Media General Financial Services.

图12-2 CCL公司的比较数据

资料来源：Courtesy Microsoft Investor.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表12-2使我了解了CCL公司更广范围的数据。我注意到公司的利润率和权益回报率都很高，债务权益比率却很低。我还注意到公司的收入和销售额在每季度和每年都有所增长。这些信息使我决定做更深入地研究。在此，图12-2特地提供了公司的营业收入、销售额和盈利额的数据。

1. Carnival公司（CCL）是世界上最大的隔夜游船业务的经营者。它现在占有美国游船业务市场的40%，拥有3家游船和旅游业务公司。统计数字表明，人们对游船业务的需求正在以较高的两位数增长。可是在度假的人们中，只有少数一部分愿意并且能够支付该项服务。

2. 在上一季度，公司的销售额、收入和盈利增长均在1%到20%之间。都超过了公司过去五年里的平均增长率。

3. 观察图12-3的价值线图。从1988年起，CCL的销售额、现金流和盈利持续增长。近几年来，每年的盈利增长率似乎比以前更高。这种情况通常是股票行情看涨的标志。

4. 图12-3还表明，销售额同盈利一样以非常快的速度增长。

5.公司的利润率非常高；税前利润率超过27%，高于五年来的平均利润率23%。从而清楚地说明了利润率增长这个极其重要的事实。根据微软投资者网站的信息——图12-4（由Medial General公司提供），它超过了行业的平均值和标准普尔500指数的平均值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

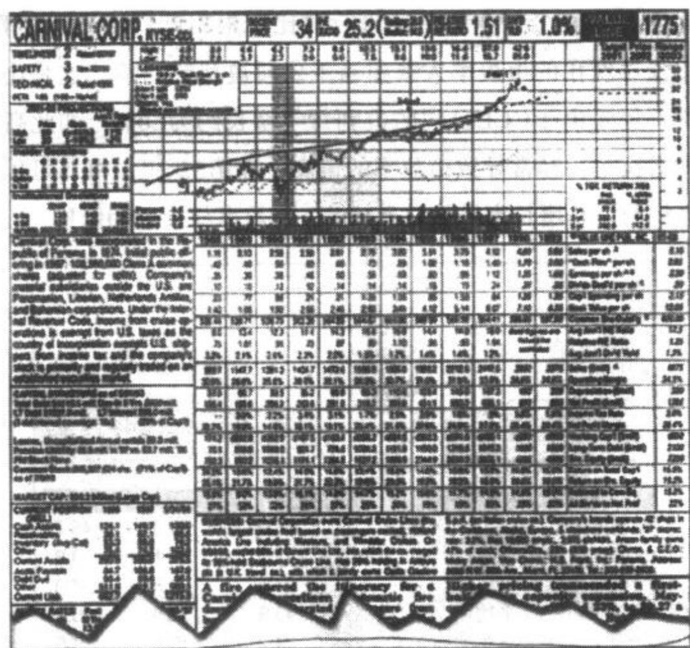


图12-3 投资者从价值线公司的研究报告中得到的
关于CCL公司的信息

资料来源：Courtesy Value Line.

6. 价值线公司的报告（图12-3）说明公司拥有强大的现金流并且正在增加。如果CCL公司为了抵抗经济衰退，或者准备购买小型公司，目前的现金流作用很大。

7. 掌握股票的交易价格相对于公司的盈利、销售额、账面价值和现金流的倍数。将这类信息同股票的增长率，以及公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的竞争者和整个行业的情况进行对比。根据图12-5进行计算，CCL公司现在的市盈率大致相当于公司盈利的25倍，这是比较高的。但是由于CCL公司的盈利每年增长约为20%，如此高的盈利增长率，经常导致市盈率的偏高。在第2章里，可口可乐公司每年的盈利增长率虽然只有15%，市盈率却接近50倍！

Carnvial公司

成长率
价格比率
▸利润率
财务状况
投资回报
管理效率
十年回顾

[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]500
毛利率	46.2	38.3	46.7
税前利润率	27.6	11.1	9.8
净利润率	27.5	9.3	7.0
5年毛利率(5年平均)	43.8	32.3	45.4
5年税前利润率(5年平均)	24.2	15.4	9.5
5年净利润率(5年平均)	23.8	12.7	6.1

大众传媒业：大众娱乐
计算比率基于最近12个月的数据

Terms of Use, and Privacy Policy. © 1996-1998 Microsoft Corporation and/or its suppliers. All rights reserved

Stock data provided by Media General Financial Services.

图12-4 CCL公司的利润信息

资料来源：Courtesy Microsoft Investor.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Carnival公司 Glossary How Do I...

成长率
▶ 价格比率
利润率
财务状况
投资回报
管理效率
十年回顾

fyi 价格率	公司	行业	标准普尔500
目前市盈率	24.5	53.0	27.2
5年最高市盈率	24.9	39.8	30.4
5年最低市盈率	12.0	8.8	14.7
价格/销售额	6.75	2.76	1.78
价格/账面价值	4.62	3.04	4.41
价格/现金流量率	19.80	16.10	14.60

大众传媒业：大众娱乐
计算比率基于最近12个月的数据

Top

Terms of Use, and Privacy Policy. © 1996-1998 Microsoft Corporation and/or its suppliers. All rights reserved.

Stock data provided by Media General Financial Services.

图12-5 CCL公司、行业和市场的价格比率

资料来源：Courtesy Microsoft Investor.

复杂的问题在于，当经济出现衰退时，CCL公司能否继续保持盈利的增长？因此投资CCL公司要承担一定的风险，所以股票的价格不是很高。图12-5将CCL公司的市价比率同该行业和标准普尔500指数的情况进行了比较。CCL的市盈率低于该行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业的市盈率，这是很有利的现象。从另一个角度来说，股票的交易价格相对较高。但是由于CCL的市盈率偏低，公司的增长率和利润率都高于该行业的同类指标，所以导致了CCL的股票以更高的市价销售倍数和市价现金流倍数进行交易。

我相信，马里奥·嘉贝利个人会认为CCL公司缺少投资的价值。可是假设让·埃里加要采用自顶向下的投资方法，旅游休闲业就应当是投资者在投资组合中需要的投资题材。CCL公司也应当是最好的选择了。最后，威廉·奥尼尔则会及时地指出过去使股票上涨的所有原因。他可能会建议，历史数据表CCL每季度和每年都提高盈利和销售额的前提下，现在的市盈率倍数并不值得考虑。

8. 在表12-2中，我注意到CCL公司最近提高了红利的金额（1998年末）。由于担心经济衰退的到来，整个股市出现了下跌（1998年），公司却在此时提高了发放的红利，这真是一个大胆的行为。它表明管理层对CCL公司的持续增长和盈利增长充满信心。如果不这样想，他们就不会提高红利。

对于增长型的股票，发放红利始终是一个好消息。支付红利的股票过去都比较保守，尤其是当你每年以相当或超过股票增长率的一定比例得到红利时，股票投资就更有价值。现在CCL公司每股支付0.36美元的红利，除以现在的股票价格，就得到了投资的收益率。假如股价为每股32美元，则红利收益率刚刚超过1%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9. 账面价值实际上就是公司的资产减去公司的负债。你支付的超过账面价值的金额是超过公司帐面价值的额外部分。如果认为公司的前景美好，你就应当为公司股票支付超过账面价值的金额。那么如何确定具体的金额？价值投资者不愿意支付超过他们认为公司所具有的账面价值的部分。比如说，让价值投资者支付账面价值的两倍，就相当困难。

有些公司没有大量的固定资产（如建筑物和存货），它们股票的交易价格将大大超过其账面价值。技术股是个很好的例子。成长型投资者较少注意股票的账面价值，但是也应当注意股票的交易价格超过账面价值的倍数。当CCL公司的股价为每股32美元时，假设其账面价值为6.89美元，则投资者的买入价刚好超过账面价值的4.5倍。

10. CCL公司的权益回报率（ROE）现在为19%。这比我确定的最低选择标准（15%）要高得多，而且还在稳定地增长。

11. 按照投资准则的第8条的要求，要将CCL公司的指标同竞争者的指标进行对比。我登录互联网，同竞争者的盈利增长和销售额增长指标进行了对比。发现CCL公司增长更快，负债更低。我还从经纪人那里得到了分析家关于CCL公司和它的竞争者的分析报告。报告中谈到了公司的管理层，除了由家族控制公司的大部分股份外，CCL公司雇用了非常优秀的管理人员。

12. 根据表12-2提供的CCL公司的财务概要，可以算出公司的债务权益比为0.33。对于成长型公司，这是相当低的债务比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例。在经济停滞时期，低负债水平提高了整个投资的安全性。

13. 进入Carnival公司的网站和其他的金融站点，通过阅读了大量分析人员的报告，我发现该行业具有增长的潜力。在跟踪研究行业的过程中，我发现大多数旅游者从未乘过游船。在过去的五年里，大的游船公司实际上控制了100%的游船。这些事实说明，尽管游船业务充满了竞争性，但是完全可以让主要的竞争者开展业务。

14. 游船的价格有低有高，经济上也很有效率，旅行相当愉快。CCL公司正在订购新船，以加强其在该行业内的统治地位。因此，它能够在将来增加销售额、毛收入和净盈利。

15. 对CCL公司的深入研究，使我发现了许多潜在的影响价格上涨的因素。例如，CCL公司的创办者拥有公司大部分的股份，如果他们准备出售一些，就会变成一个好消息。如果是向公众出售部分股份，将会产生同样的效果。同时，机构投资者也会追逐这些股票。另外一个简单的事实就是游船行业刚刚起步，业务增长很快，这也是促使股价上涨的因素。

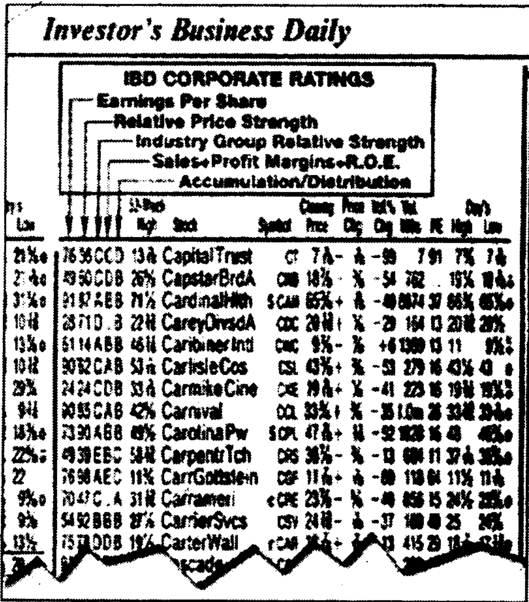
16. 点击任何一个金融网站上的实时新闻，阅读上面的文章。如果你发现了有关公司的正面报道，这就是一个好兆头。诸如“Carnival公司的盈利超过预期”，“Carnival公司提高红利发放”，或者“Carnival购买新船”的文章将会提供有利的消息。

17. 《投资者日报》上的股票报道提供了很多有关该公司股票的研究成果。图12-6表明CCL公司的盈利高于80%的其他公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格的竞争力强于85%的其他公司。另外，整个行业的经营状况并不良好（被评为“C”级）。所有人都认为经济衰退即将到来，CCL公司的业绩将会很糟糕。结果旅游休闲行业的股票，包括Carnival公司的股票，在市场的表现都很差。我却认为这是一个买入的良机。

最后，由于Carnival公司的实际经营情况，股票被评为“B”级。



Investor's Business Daily

IBD CORPORATE RATINGS
Earnings Per Share
Relative Price Strength
Industry Group Relative Strength
Sales+Profit Margins+R.O.E.
Accumulation/Distribution

Ratings	Stock
76 36 C C D	CapitalTrust
C D B	CapstarBrdA
A E B	CardinalHlth
D . B	CareyDivsdA
A B B	CaribinerIntl
C A B	CarlisleCos
24 24 C D B	CarmikeCine
C A B	Carnival
A B B	CarolinaPw
E B C	CarpentrTch
A E C	CarrGottstein
C . A	Carraméri
B B B	CarrierSvcs
D D B	CarterWall

图12-6 《投资者日报》的股票报道

资料来源：Courtesy Investor’s Business Daily.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

18. 虽然存在很多正面的数据，CCL公司的股价还是下跌了。如果CCL公司并未支付那些现在的财务报表上没有作为资产反映的船只的价款的话，我觉得仍然会有人认为这是一支有投资价值的股票。

一旦我们真的进入了经济衰退，游船行业的发展就可能减缓。尽管公司的盈利和收入的增长会抵消一定的经济衰退，但那毕竟是过去的信息。作为一名增长型投资者，你必须对未来进行预测。

大多数的游船公司现在都在建造更多的游船，这将会导致游船供给的过剩。

最后再提供一种判断股票下跌趋势的常用方法，就是比较分析人员对公司明年盈利的预测。如果你计算出CCL股票现在的市盈率倍数，并且假设明年的市盈率倍数不变，依据分析人员对公司明年盈利的预测，就可以算出CCL股票明年的价格，具体数据参见表12-3。假设1999年公司的盈利预测平均值为1.61美元，乘以CCL公司现在的市盈率25，那么就得到了该股票明年的价格40.25美元。因此，当明年CCL公司达到盈利预测值，并且以同样的市盈率倍数进行交易的话，股票就可以以每股40美元卖出。如果CCL公司的盈利下降，股价肯定会大幅下跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表12-3 CCL公司的盈利对比

用Carnival公司目前市盈率倍数进行估价

财政年度	估价低/高范围	估价均值	平均变化百分比
11/1998	$32.83-$33.81	$33.32	4.74%
11/1999	$37.73-$41.41	$39.45	23.99%

Carnival股票现价	$31.81
Carnival当前市盈率倍数	24.50
Carnival1998年11月估价均值	$1.36
Carnival1998年11月估价低值	$1.34
Carnival1998年11月估价高值	$1.38
Carnival1999年11月估价均值	$1.61
Carnival1999年11月估价低值	$1.54
Carnival1999年11月估价高值	$1.69

资料来源：Courtesy Microsoft Investor.

相反地，如果以行业现在的市盈率来评估CCL公司的价值，就会得到不同的结果。大众娱乐类的许多股票经常以非常高的市盈率进行交易。它们的市盈率比平均水平要高得多。按照图12-7所示，大众娱乐类股票的平均市盈率为53。如果采用该市盈率来作为CCL的市盈率，该公司的股价就太高了。我不认为CCL公司的股票会以盈利的53倍进行交易。

19. 到图书馆（或通过计算机）阅读由著名的价值线公司和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标准普尔公司提供的关于CCL公司的研究报告，或者从经纪人那里索取分析人员的报告。认真地研读！

财政年度	估价	变化百分比
11/1998	$72.08	126.58%
11/1999	$85.33	168.23%

Carnival股票现价	$31.81
大众娱乐集团现有市盈率倍数	53.00
1998年11月分析家对Carnival股的估价	$1.36
1999年11月分析家对Carnival股的估价	$1.61

估价有多准确

投资者通过计算最乐观估计与最悲观估计之间的范围来估计投资分析家对股票预见的一致性水平。

- 对Carnival进行分析的投资分析家平均个数：20
- Carnival分析家的高/低差距：6%
- Carnival分析家的信心：高

图12-7 用现在的市盈率进行评估

资料来源：Courtesy Microsoft Investor.

20. 在股票走势图上（图12-8），我发现更多的人有兴趣买入该公司的股票（成交量增大时）。人们经常在股票上涨时买入，在股票下跌时，只有极少数的人愿意买入。我则希望在股票突破一定的价格或交易区间的形态出现后再买入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

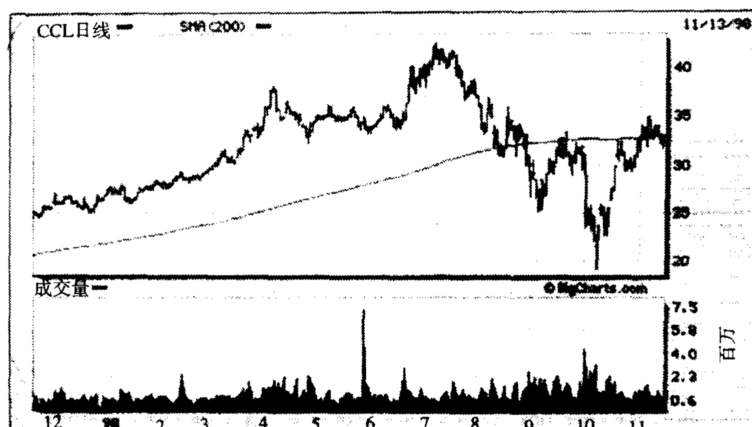


图12-8 CCL公司股票的走势图

资料来源：Courtesy Microsoft Investor.

结论

根据Carnival公司的盈利增长率、未来预期成长率和潜在的股价上涨因素，该公司股票是有吸引力的成长型股票。倍数（市盈率、市价销售额比率）和图形都表明CCL公司在平均价以下交易（略低于200天移动平均线），股票价位合理。在目前的价格水平买入是有道理的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第13章

总　　结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为一名基金经理和人类生活的研究者，写作本书的经历使我获益颇丰。真正的问题在于：我们如何处理和利用这些资料，成为一名成功的投资者，或者更好地完善自己。我想起约翰·博格尔说过，现实中存在着大量的信息资料，能否在实际中运用是一个大问题。我希望通过本书的学习，你会获得一个肯定的答复。我愿意同你分享从《投资全明星》一书中获得的个人体验。

远见

前文中提到，在写作本书前，我认为自己比普通的股票分析人员和研究员要强一些，但一直很困惑，怎样才能使我的投资回报更高。通过对投资明星的了解，我领悟到仅仅研究股票无法取得投资成功。成功的投资者必须拥有一些个性特征。有些个性特征与股票研究有特定的联系，另外一些个性特征则是与你的个性如何明确地影响你的投资行为有关。

每个投资明星都拥有真正的远见。他们拥有清晰而明确的目标，而且很少偏离，除此之外，他们致力于不断地完善和提高。我逐渐了解了改善(Kaizen)的意义，缺少了它，你将永远不会成为投资明星。改善起源于中国，后来被日本吸收并赋予一种意义：不断完善。投资明星非常注意向他人学习。马里奥·嘉贝利和博格尔都提到他们如何聆听客户和投资者的意见，阅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

读他们的股东发来的信件。

投资明星都经历过严重的困境，但是他们没有停止完善自我的努力。损失投资者的资金、濒临破产和大熊市——都是困境中所出现的例子。他们从不向失败低头，他们从失败中学习，然后继续向上攀登。

我想到了福斯特·弗里斯。1998年初，他强烈地预感到市场指数太高了，而且可能高得有点离谱了。他担心美国人低估了国外发生的经济危机的严重性。因此他到国外去考察，结果发现那里的情况的确很糟糕。他同当地所有能够接触到的人交谈，包括酒店的门童和公司的总裁们。回到美国以后，他就卖出了持有的大部分股票，转化为大量的现金。可是市场仍然不断地向上攀升。出于无数的原因——主要的压力来自基金的投资者，他们希望把钱投入市场，而不是变成现金——他再次开始买入股票。此后不久，市场开始大幅度下挫。基金投资者的资金损失严重（希望亏损是暂时的），这给他的决策带来了很大的压力。面对类似的境遇，他的一些同龄人可能会选择退休或者酗酒，甚至有可能自杀。

可是福斯特认为，作为一个完美主义者，他正在恢复当中。福斯特向他自己和他的员工发问：是怎样犯错误的，是什么性质的错误，以及将来如何才能避免同样的错误。他从错误中吸收教训，再以一种新的智慧和洞察力继续奋斗。学习和不断奋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斗的能力造就了投资明星的成功。

投资明星的与众不同令人难以置信。他们不仅仅只是受金钱驱动，他们具有清晰的远见，在投资的决策上很少情绪化。最重要的是，他们极其顽强地不断完善和提高自我。因而每次犯错误后，他们就会变得更加强大。他们从错误中吸收教训，并且不再重犯。

我在学习如何进行股票分析时，从未教授过这些知识。我希望了解了他们成功的奥秘之后，我和你们都能够不断地完善自我。

分析

投资明星不但给我传授人生的智慧及其在投资活动中的运用，而且指导我进行股票研究。更为重要的是，我明白投资获利数百万美元的方法不只一条，关键是要坚持你的投资策略，并且不要灰心。想一想马蒂·兹威格、福斯特·弗里斯和威廉·奥尼尔说过，在特定的时候，他们持有的股票有30%到40%是下跌的。如果这件事发生在我身上，我会认为自己选择了错误的职业，应当去开一家餐馆了。他们使我相信我并不是惟一遇到这种情况的人。他们也会同我一样想，只是没有向挫折低头而已。这是很正常的事情，你只要坚持自己的投资策略就可以了。

由此引出我的另一个观点：你不仅需要投资策略，还需要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

充分认识你的工作，不断地练习直到一切就绪。这肯定会耗费你很多的精力和心血。不妨这样想：假如你准备参加马拉松比赛，你阅读了所能得到的关于马拉松选手的书籍，购买了最好的跑鞋和有关装备，但是如果你不在比赛前进行训练的话，你跑不好比赛的可能性就很大——即使你能够跟着跑完全程。要想跑好比赛，你首先必须调整好身体状态，其次要进行训练，做好比赛前的准备工作。同时还要对整个比赛有充分的认识，然后就是慢慢开始，逐步完成。

结论

本书提供了如此多的美味佳肴，你应当不断地品尝，直至把握其中的点点滴滴。现在，我知道可以在高价位买入股票（只要我能以更高的价格卖出）；我还知道一旦股票走势与预期相反，就要卖出——即使我仍然喜欢该股票——因为没有理由同市场为敌；我还了解了推动市场的力量，以及如何进行投资组合和挑选共同基金，诸如此类的知识，不胜枚举。

本书将帮助你在股票研究中取得惊人的进步。学习投资明星慷慨提供的智慧，并在实践中运用，你将会获得丰厚的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华章经管可供书目

序号	书　　名	定 价	书　　号 7-111-
1	网络就绪:电子商务时代的成功战略	27.00	08060-2
2	微软项目：求生法则	25.00	07732-6
3	微软研发：制胜策略	20.00	07696-6
4	微软团队：成功秘诀	26.00	07695-8
5	亚马逊网络书店传奇	18.00	07756-3
6	拯救蓝色巨人	28.00	07789-X
7	**价值再发现：走近投资大师本杰明·格雷厄姆**	25.00	08042-4
8	**格林斯潘效应**	26.00(估)	
9	沃伦·巴菲特的投资组合：掌握集中投资战略的秘诀	20.00	08035-1
10	香港创业板上市指南	38.00	07977-9
11	**保险法论**	28.00	08129-3
12	网上炒股——网络时代的即日交易	18.00	07049-6
13	全球期货巨头谈明天	20.00	07730-X
14	《财政学》学习与考试指导	16.00	07376-2
15	**智力产业：专业服务公司的成功之道**	18.00(估)	08105-6
16	**安达信的目标Z：应变未来的企业规划**	22.00	08141-2
17	杰克·韦尔奇与通用之路	23.00	07051-8
18	通用商战实录	22.00	08016-5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序号	书　　名	定　　价	书　　号 7-111-
19	企业领导人与企业再造	12.00	07000-3
20	感受微软：比尔·盖茨的12个小秘密	16.00	07328-2
21	5I商业价值观：21世纪经理人成功的基石	28.00	07697-4
22	小企业三步曲：创立、生存与发展	25.00	07404-1
23	造就一流企业：掌握现在坐拥未来	13.50	06993-5
24	胖企业减肥记	19.50	07011-9
25	金钱与权力的王国：家族企业的兴盛之道	22.00	07303-7
26	供应链管理	25.00	07978-7
27	21世纪企业竞争前沿 —大规模定制下的敏捷产品开发	28.00	07517-X
28	成功的项目管理	32.00	07433-5
29	未来经济状态：在商务新世界中制胜的	18.00	07170-0
	7大法则		
30	**管理知识员工**	25.00	08069-6
31	**人人都是领导**	24.00(估)	
32	**股权激励**	26.00	08167-6
33	留住雇员心：21世纪人才战略	23.50	07432-7
34	客户联盟	20.00	07691-5
35	市场调研：点铁成金	25.00	07718-0

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序号	书 名		定 价	书 号 7-111-
36	**天天都是丰收日：新时代成功7法**		18.00(估)	08168-4
37	商业书信手册(第3版)(中英文对照)		38.00	07346-0
38	巅峰之路：揭秘总裁培训		16.00	07711-3
39	如何与老美共事		17.00	06992-7
40	亚洲在衰落?		12.00	06471-2
41	投资管理		38.00	07736-9
42	利用经济指标优化投资分析		26.00	07762-8
43	应用公司理财		48.00	07877-2
44	相对红利收益		18.00	07731-8
45	全球金融市场的固定收入分析		20.00	08064-5
46	股权风险溢价		25.00	07900-0
47	市场投资分析：如何评估您的商机		22.00	07545-5
48	投资评价		15.00	07168-9
49	清醒投资—股票入门百科		19.00	06948-X
50	理智投资-债券入门百科		16.00	06945-5
51	谨慎投资-商品期货入门百科		15.00	06946-2
52	外汇交易手册		34.00	06947-1
53	投资新大陆-期权入门百科		18.00	06953-6
54	**公司理财** (第5版)	斯蒂芬·罗斯	68.00	07551-X

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序号	书名		定价	书号 7-111-
55	今日全球商务	查尔斯·希尔	45.00	07200-6
56	物流管理	鲍尔索克斯	80.00	07317-7
57	**信息时代的管理信息系统**(第2版)	斯蒂芬·哈格	38.00(估)	07453-X
58	货币、银行与金融市场	托马斯	45.00	06428-3
59	货币与资本市场(第6版)	彼得·罗斯	59.00	07362-2
60	投资学(第4版)	兹维·博迪	78.00	07554-4
61	投资组合管理:理论及应用	詹姆斯·法雷尔	50.00	07682-6
62	经理人员财务管理:创造价值的过程	加布里埃尔·哈瓦维尼	42.00	07814-4

以上图书全国各大书店均有售，如欲邮购，请另加邮寄费15%，款按如下地址汇到：北京西城区百万庄南街一号，华章公司收（邮编100037）